

SỬ DỤNG MÔ HÌNH DUPONT PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH DẦU KHÍ ĐƯỢC NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Nguyễn Tuyết Khanh

Khoa Kinh tế - Du lịch, Đại học Quảng Bình

Email: tuyetkhanh1203@gmail.com

Ngày nhận: 22/4/2016

Ngày nhận bản sửa: 25/7/2016

Ngày duyệt đăng: 25/4/2017

Tóm tắt:

Bài viết đi sâu nghiên cứu hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành dầu khí được niêm yết trên thị trường chứng khoán giai đoạn 2013 – 2015 bằng cách sử dụng mô hình phân tích tài chính Dupont để phân tích tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE). Mô hình Dupont chia ROA thành 2 phần: tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS) và số vòng quay của tổng tài sản (TAT); ROE được chia thành 3 phần: ROS, TAT và đòn bẩy tài chính. Nghiên cứu đã chỉ ra trong từng giai đoạn, những nhân tố khác nhau đã tác động đến chỉ tiêu cần phân tích. Năm 2014, ROA giảm là do tỷ suất sinh lời của doanh thu giảm, năm 2015, ROA và ROE giảm là do hiệu suất sử dụng của tài sản giảm. Từ những kết luận trên, nhà quản lý tài chính có thể đưa ra những phương án khắc phục để nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp này.

Từ khóa: Dầu khí, Doanh nghiệp, Mô hình Dupont, Phân tích, Tài chính.

Using Dupont model to analyze financial performance of Petroleum companies listed on stock market

Abstract:

This paper studies specifically the financial performance of Petroleum companies listed on the stock market in the period of 2013 – 2015 by using Dupont model to analyze Return On Assets (ROA) and Return On Equity (ROE). According to Dupont model, ROA can be divided into two parts: Net profit margin, Total Asset Turnover (TAT); ROE can be divided into three parts: Net profit margin, TAT and financial leverage. This study shows that in different phases, there are various factors that affect analyzed indicators. In 2014, ROA decreased due to the decrease of net profit margin. In 2015, ROA and ROE decreased due to the decline of total asset turnover. From these conclusions, financial managers are able to make plans to improve their firms' financial performance.

Keywords: Analysis; business; Dupont model; Petroleum; finance.

1. Giới thiệu

Phân tích báo cáo tài chính được sử dụng cho rất nhiều đối tượng với nhiều mục đích khác nhau. Các nhà đầu tư bên ngoài doanh nghiệp tìm kiếm thông tin về khả năng phát triển lâu dài của doanh nghiệp và triển vọng phát triển cũng như rủi ro của nó trong tương lai. Các chủ nợ muốn biết liệu doanh nghiệp có thể hoàn trả lãi và khoản vay đúng hạn. Các nhà

phân tích và quản lý sử dụng phân tích báo cáo tài chính như là một phương tiện để theo dõi kết quả của các quyết định về chính sách, phát triển các chiến lược đầu tư và chiến lược về vốn. Các chỉ tiêu tài chính được các đối tượng nói trên sử dụng một cách rộng rãi trong nghiên cứu tình hình tài chính của một doanh nghiệp (Osteryoung & cộng sự, 1992). Tỷ lệ tài chính được sử dụng để xác định điểm mạnh và

điểm yếu của một doanh nghiệp cũng như mối liên hệ quan trọng giữa các nguồn lực của doanh nghiệp và các dòng tài chính của mình. Các khái niệm về tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu là những khái niệm quan trọng để tìm hiểu về khả năng sinh lời của một doanh nghiệp.

Mô hình Dupont là kỹ thuật được sử dụng để phân tích khả năng sinh lời (ROS, ROA, ROE) của một doanh nghiệp bằng các công cụ quản lý hiệu quả truyền thống. Mô hình Dupont tích hợp nhiều yếu tố của báo cáo thu nhập với bảng cân đối kế toán. Trong phân tích tài chính, người ta vận dụng mô hình Dupont để phân tích mối liên hệ giữa các chỉ tiêu tài chính. Chính nhờ sự phân tích mối liên kết giữa các chỉ tiêu tài chính, chúng ta có thể phát hiện ra những nhân tố đã ảnh hưởng đến chỉ tiêu phân tích theo một trình tự nhất định.

Các mô hình Dupont biến đổi (còn gọi là mô hình hiệu chỉnh) là một công cụ hữu hiệu để minh họa sự liên kết của báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán của một công ty để phát triển các chiến lược minh bạch để cải thiện ROE. Mô hình Dupont cung cấp một cách hiệu quả để có một cái nhìn nhanh chóng và khái quát về hiệu quả tổng quan của một công ty trong ba lĩnh vực quan trọng của phân tích tỷ số tài chính (Isberg, 1998).

Trong bài báo này, tác giả sử dụng mô hình Dupont truyền thống và mở rộng để tìm hiểu những nhân tố tác động đến các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nhóm ngành dầu khí để tìm ra nhân tố tác động chủ yếu đến chỉ tiêu này, đồng thời đưa ra một số giải pháp nhằm khắc phục những hạn chế trong tình hình tài chính của các doanh nghiệp này.

2. Lý thuyết về mô hình Dupont

Mô hình phân tích tài chính Dupont được phát minh bởi F. Donaldson Brown - một kỹ sư điện vào năm 1918. Tập đoàn hóa học Dupont đã tiến hành thu mua lại 23% cổ phiếu của tập đoàn General Motor (GM - công ty chuyên sản xuất xe hơi lớn nhất của Mỹ), do đó đã thuê Brown để giải quyết tình trạng tài chính đang rất lộn xộn của công ty này. Brown đã nhận ra mối quan hệ toán học giữa hai đại lượng, đó là tỷ suất lợi nhuận ròng biên (còn gọi là tỷ suất sinh lời của doanh thu - đo lường khả năng sinh lời), vòng quay tổng tài sản (đo lường hiệu quả hoạt động) và tỷ suất sinh lời của tổng tài sản (Return On Assets - ROA). Ông đã chỉ ra mối quan hệ giữa ROA với lợi nhuận ròng biên và vòng quay

tổng tài sản. Theo Alfred Sloan, cựu chủ tịch của GM, phần lớn thành công của GM về sau có sự đóng góp không nhỏ từ hệ thống hoạch định và kiểm soát của Brown mà về sau được gọi là mô hình Dupont. Những thành công nổi tiếp của GM đã đưa mô hình Dupont trở nên phổ biến trong các tập đoàn lớn tại Mỹ, nó vẫn được sử dụng cực kỳ rộng rãi trong việc phân tích tài chính đến những năm 1970, đó chính là mô hình Dupont nguyên thủy. Tại thời điểm này, tối đa hóa ROA là mục tiêu quan trọng nhất của công ty. Các công ty đều nhận thức rằng ROA bị ảnh hưởng bởi lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của tài sản, điều này dẫn đến sự phát triển của một hệ thống lập kế hoạch và kiểm soát cho tất cả các quyết định hoạt động của một công ty (Blumenthal, 1998).

Phương trình Dupont nguyên thủy: Đo lường tỷ suất sinh lời của tài sản

Phương trình (PT) 1 do Brown phát hiện có dạng như sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Bình quân tổng TS}}$$

$$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Bình quân tổng tài sản}}$$

$$ROA = \text{Tỷ suất sinh lời của doanh thu} \times \text{Vòng quay tổng tài sản}$$

Chỉ tiêu ROA cho biết sau một kỳ hoạt động doanh nghiệp đầu tư một đồng tài sản thì thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. ROA càng cao chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản càng tốt, doanh nghiệp có khả năng thu hút và hấp dẫn các nhà đầu tư. Chỉ tiêu ROA là sự kết hợp của bình quân (BQ) tổng tài sản ở bảng cân đối kế toán (phần mẫu số) và lợi nhuận sau thuế ở báo cáo kết quả kinh doanh (phần tử số). Cần lưu ý là báo cáo kết quả kinh doanh đo lường các chỉ tiêu tài chính trong một khoảng thời gian, trong khi bảng cân đối kế toán đo lường các đại lượng tại một thời điểm nên trong công thức này cần tính toán số bình quân năm để có một tỷ lệ chính xác và có ý nghĩa.

Dựa vào mô hình Dupont, chúng ta có thể thấy mối quan hệ giữa chỉ tiêu ROA với tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) và tỷ số hiệu quả sử dụng tài sản cụ thể như sau:

- Khả năng sinh lời: Tỷ suất sinh lời của doanh thu (Return On Sale - ROS: Lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần). Tỷ số này cho biết một đồng doanh thu

tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận dành cho cổ đông. Để tính toán được chỉ tiêu này chúng ta sử dụng dữ liệu trên Báo cáo kết quả kinh doanh.

- Vòng quay tổng tài sản: Total Asset Turnover (TAT: Doanh thu thuần/ Bình quân tổng tài sản). Đây là một chỉ tiêu rất quan trọng vì nó cho biết tài sản của công ty được sử dụng như thế nào để tạo ra doanh thu hoặc tiền mặt (Isberg, 1998). Tỷ số này cho biết một đồng tài sản (một đồng vốn) bỏ ra đầu tư có khả năng thu về bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Hệ số này thấp chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả (doanh thu thu được từ việc sử dụng tài sản hoạt động là thấp) và ngược lại. Số liệu để tính toán chỉ tiêu này được thu thập từ Bảng cân đối kế toán (chỉ tiêu tổng tài sản bình quân) và Bảng báo cáo kết quả kinh doanh (chỉ tiêu doanh thu thuần).

Dựa vào phân tích Dupont ta thấy được ROA phụ thuộc vào 2 yếu tố:

- Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp trên 1 đồng doanh thu.
- Một đồng tài sản thì tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu.

Như vậy, ROA có mối quan hệ tỷ lệ thuận với ROS và vòng quay tổng tài sản. Nhà quản lý muốn tăng chỉ tiêu này thì cần có những biện pháp làm tăng doanh thu, quản lý chi phí, quản lý tài sản ngắn hạn và dài hạn để tăng sức hấp dẫn của doanh nghiệp trong mắt nhà đầu tư. Từ việc phân tích Dupont này cho phép xác định và đánh giá chính xác, đúng đắn nguồn gốc làm thay đổi lợi nhuận của doanh nghiệp, từ đó các nhà quản lý có thể đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Phương trình Dupont biến đổi: Đo lường tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu – Return On Equity (ROE)

Sau năm 1970, các nghiên cứu của Gitman (2000) và Liesz (2002) đều chỉ ra rằng mục đích của quản lý tài chính của các công ty chuyển từ tối đa hóa lợi nhuận sang tối đa hóa vốn chủ sở hữu và hướng nghiên cứu chuyển từ ROA sang ROE. Điều này đã dẫn đến sự thay đổi lớn trong mô hình Dupont gốc. Ngoài lợi nhuận và hiệu quả thì cách thức mà một công ty tài trợ cho các tài sản của mình, nghĩa là việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã trở thành mục tiêu quan tâm của các nhà quản lý tài chính. Tỷ lệ mới được quan tâm gọi là đòn bẩy tài chính (được đo lường bằng tổng tài sản/vốn chủ sở hữu). Mô hình

Dupont biến đổi được thể hiện trong phương trình 2 và 3 dưới đây:

$$PT2: ROE = ROA = \frac{BQ \text{ Tổng tài sản}}{Bình \text{ quân vốn chủ sở hữu}}$$

$$PT3: ROE = \frac{Lợi \text{ nhuận ròng}}{Doanh \text{ thu thuần}} \times \frac{DT \text{ thuần}}{BQ \text{ tổng TS}} \times \frac{BQ \text{ Tổng tài sản}}{BQ \text{ vốn chủ sở hữu}}$$

Hay:

$$ROE = \text{Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS)} \times \text{Số vòng quay tổng tài sản} \times \text{Đòn bẩy tài chính}$$

ROE được coi là chỉ tiêu phổ biến nhất dùng để đánh giá tình hình hoạt động của các nhà quản trị và nhà đầu tư. ROE cho biết một đồng vốn chủ sở hữu bỏ ra đầu tư mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ khả năng sinh lời của đồng vốn đầu tư càng nhiều, chủ sở hữu càng có lợi. Dựa vào phương trình 3 chúng ta thấy có 3 nhân tố tác động đến ROE đó là tỷ suất sinh lời của doanh thu, vòng quay tổng tài sản và đòn bẩy tài chính. Ngoài 2 chỉ tiêu ROS và vòng quay tổng tài sản đã được nghiên cứu trong phương trình 1, chúng ta cần quan tâm đến chỉ tiêu đòn bẩy tài chính.

Đòn bẩy tài chính còn gọi là số nhân vốn chủ phản ánh số vốn chủ sở hữu tài trợ cho tài sản của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này đo lường mức độ mà một doanh nghiệp dựa vào vốn vay trong cơ cấu vốn. Việc vay vốn là một con dao hai lưỡi đối với bất kỳ doanh nghiệp nào. Trường hợp chi phí nợ thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu sẽ tạo nên một hiệu ứng cho ROE do lãi vay được xem là một chi phí và được khấu trừ vào thuế (giảm lợi nhuận trước thuế và đồng thời làm giảm thuế phải nộp) trong khi khoản thanh toán cô tức không được coi là chi phí và không được khấu trừ thuế. Số tiền vay nợ được đầu tư vào các dự án làm cho tăng nguồn vốn trong khi vốn chủ sở hữu không tăng lên, làm ROE được tăng lên gấp bội. Tuy nhiên, nợ lại tạo ra một khoản thanh toán cố định cho mỗi doanh nghiệp, đây áp lực doanh nghiệp phải tìm kiếm thêm lợi nhuận để chi trả lãi vay và gốc. Trong trường hợp doanh nghiệp kinh doanh không hiệu quả, áp lực trả nợ sẽ rất lớn, dễ đẩy công ty đến tình trạng bán tài sản để trả nợ, gây ra áp lực phá sản.

Như vậy hệ số sinh lời của vốn chủ sở hữu có mối quan hệ tỷ lệ thuận với 3 nhân tố:

- Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp trên một đồng

doanh thu.

- Một đồng tài sản thì tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu thuần.

- Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng tài sản.

Gần đây, Hawawini & Viallet (1999) cung cấp thêm một mô hình Dupont sửa đổi với 5 tỷ lệ khác nhau để kết hợp thành ROE. Mô hình này phù hợp đối với những nhà quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong phạm vi bài viết này, tác giả chỉ tập trung đi sâu nghiên cứu phương trình 1 và phương trình 3 với ROA là sự kết hợp của ROS và vòng quay tổng tài sản; ROE là sự kết hợp của ROS, vòng quay tổng tài sản và đòn bẩy tài chính để nghiên cứu những tác động của các nhân tố này đến đối tượng cần nghiên cứu.

Có rất nhiều nghiên cứu của các học giả về việc ứng dụng mô hình Dupont trong phân tích tài chính như: Liesz (2002) trong nghiên cứu của mình đã chỉ ra 5 cách để cải thiện chỉ số ROE trong doanh nghiệp; Isberg (1998) đã nghiên cứu cách thức phân tích tài chính bằng cách sử dụng mô hình Dupont, nghiên cứu cụ thể đối với công ty Thiết bị Thủy sản Đại Tây Dương; Almazari (2012) sử dụng mô hình Dupont để đo lường hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Ả rập Jordan giai đoạn 2000 – 2009... Tuy nhiên các nghiên cứu này chỉ dừng lại ở việc sử dụng phương pháp định tính để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu ROE mà chưa đề cập đến việc sử dụng các phương pháp định lượng nhằm xác định mức độ ảnh hưởng cụ thể của từng nhân tố đến chỉ tiêu phân tích.

Nghiên cứu này sử dụng mô hình Dupont nguyên thủy và mở rộng nhằm xác định các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu ROA và ROE, đồng thời sử dụng hàm hồi quy tuyến tính (OLS) nhằm xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến hai chỉ tiêu kể trên với cơ sở dữ liệu là các báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành dầu khí đang niêm yết trên thị trường chứng khoán giai đoạn 2013 – 2015.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Đánh giá các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên thị trường chứng khoán

Tính đến ngày 29 tháng 6 năm 2015, trên thị trường chứng khoán thứ cấp, nhóm cổ phiếu dầu khí gồm 32 mã với tổng giá trị vốn hóa 188.354 tỷ đồng, chiếm 14,68% giá trị vốn hóa toàn thị trường. Tổng giá trị giao dịch trong ngày thống kê của nhóm cổ phiếu này đạt 227.304 tỷ đồng, chiếm 6% toàn thị

trường (*Ngành dầu khí đồng hành cùng thị trường chứng khoán*, 2015). Trong vòng 2 năm trở lại đây, cổ phiếu dầu khí đã trở thành một trong những nhóm dẫn dắt thị trường, thu hút sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư đến với thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó có nhiều nhà đầu tư quốc tế. Những chuyển biến trên đến từ việc phần lớn các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dầu khí đều có hoạt động kinh doanh tích cực, có thương hiệu mạnh và thị trường kinh doanh ổn định trong dài hạn.

Các doanh nghiệp hoạt động trong nhóm ngành dầu khí đăng ký niêm yết trên 2 thị trường chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh – HOSE và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội – HNX). Tuy nhiên, trong nhóm ngành dầu khí có rất nhiều nhóm ngành nhỏ với quy mô và cấu trúc vốn của các doanh nghiệp rất khác nhau, do vậy để phù hợp với mục tiêu nghiên cứu, trong phạm vi bài viết này tác giả chỉ tập trung vào tiểu ngành thương mại dầu khí để nghiên cứu mô hình Dupont và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của nhóm ngành này.

3.2. Phương pháp phân tích

Phương pháp thu thập số liệu

Theo Isberg (1998), một phân tích thích hợp của tỷ lệ Dupont bao gồm ít nhất 3 - 5 năm để đánh giá xu hướng biến động của các chỉ tiêu. Nghiên cứu này tiến hành thu thập báo cáo tài chính của 06/10 doanh nghiệp tiểu ngành thương mại dầu khí trong 3 năm 2013 - 2015. Nghiên cứu này đã loại bỏ những doanh nghiệp có số liệu biến động bất thường, làm sai lệch quá lớn đến kết quả phân tích. Số liệu được thu thập là những dữ liệu thứ cấp, là báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành dầu khí được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Số liệu này được tác giả truy cập từ website <http://www.cophieu68.vn> (*Tăng trưởng tài chính nhóm ngành dầu khí*, 2016) và các website của các công ty thành viên để tổng hợp và xử lý.

Phương pháp phân tích xử lý số liệu

- Tính toán số trung bình chung của các doanh nghiệp, từ đó xác định các chỉ tiêu cần phân tích như ROS, TAT, đòn bẩy tài chính, ROA, ROE.

- Tính toán mức độ biến động thông qua việc so sánh các chỉ số của các năm của chỉ tiêu phân tích giai đoạn 2013 – 2015.

- Thông qua việc sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS)

Bảng 1: ROA và ROE của nhóm ngành dầu khí năm 2013

Mã công ty	BQ Tổng TS (a)	BQ VCSH (b)	FL (c = a/b)	Lợi nhuận ròng	Doanh thu thuần	ROS (d)	TAT (e)	ROA (dxe)	ROE
ĐVT	Trđ	Trđ	Lần	trđ	trđ	%	Lần	%	%
APP	75.548	53.379	1,42	8.503	144.455	5,89	1,91	11,25	15,93
DPM	10.692.912	9.152.973	1,17	2.179.191	10.363.418	21,03	0,97	20,38	23,81
PLC	2.759.904	1.060.170	2,60	189.163	6.198.288	3,05	2,25	6,85	17,84
PVC	2.063.085	841.752	2,45	157.455	3.615.036	4,36	1,75	7,63	18,71
PVE	753.843	296.301	2,54	15.503	557.064	2,78	0,74	2,06	5,23
PVS	22.579.167	7.283.759	3,10	1.699.667	25.418.519	6,69	1,13	7,53	23,34
MEAN	6.487.410	3.114.722	2,21	708.247	7.716.130	7,30	1,46	9,28	17,48
STDEV	8.764.538	4.013.583	0,75	968.395	9.466.657	6,90	0,60	6,18	6,76

Nguồn: Xử lý số liệu.

Bảng 2: ROA và ROE của nhóm ngành dầu khí năm 2014

Mã công ty	BQ Tổng TS (a)	BQ VCSH (b)	FL (c = a/b)	Lợi nhuận ròng	Doanh thu thuần	ROS (d)	TAT (e)	ROA (dxe)	ROE
ĐVT	Trđ	Trđ	Lần	trđ	Trđ	%	Lần	%	%
APP	82.207	54.416	1,51	7.412	138.222	5,36	1,68	9,02	13,62
DPM	10.458.161	9.067.077	1,15	1.134.458	9.548.850	11,88	0,91	10,85	12,51
PLC	3.302.676	1.116.613	2,96	266.849	6.808.161	3,92	2,06	8,08	23,90
PVC	2.307.541	909.219	2,54	331.335	4.311.875	7,68	1,87	14,36	36,44
PVE	845.994	307.178	2,75	25.743	650.965	3,95	0,77	3,04	8,38
PVS	25.127.477	8.811.482	2,85	2.027.040	31.516.161	6,43	1,25	8,07	23,00
MEAN	7.020.676	3.377.664	2,29	632.140	8.829.039	6,54	1,42	8,90	19,64
STDEV	9.612.271	4.326.043	0,77	797.495	11.680.099	2,99	0,53	3,72	10,25

Nguồn: Xử lý số liệu.

để phân tích mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và các biến ảnh hưởng.

3.3. Kết quả nghiên cứu

Xử lý các báo cáo tài chính trong 3 năm 2013, 2014, 2015 ta có được kết quả về tỷ số ROA, ROE và các nhân tố tác động đến 2 chỉ tiêu này tại các Bảng 1, 2 và 3.

Biến động của các chỉ tiêu phân tích được thể hiện qua Bảng 4.

Thảo luận về bảng cân đối kế toán

Các doanh nghiệp ngành dầu khí có tỷ lệ tài sản

ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, trong đó tiền và các khoản tương đương tiền chiếm tỷ trọng lớn nhất và có xu hướng ngày càng tăng, tiếp theo là các khoản phải thu ngắn hạn, hàng tồn kho. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng nhỏ. Trong tài sản dài hạn thì tài sản cố định hữu hình chiếm tỷ trọng lớn nhất, các doanh nghiệp ít đầu tư vào các khoản đầu tư tài chính dài hạn và các khoản mục khác. Trong cơ cấu vốn thì nợ phải trả và vốn chủ sở hữu có tỷ lệ tương đương nhau, tuy nhiên, nợ phải trả có xu hướng tăng qua các năm, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, lớn nhất là

Bảng 3: ROA và ROE của nhóm ngành dầu khí năm 2015

Mã công ty	BQ Tổng TS (a)	BQ VCSH (b)	FL (c = a/b)	Lợi nhuận ròng	Doanh thu thuần	ROS (d)	TAT (e)	ROA (dxe)	ROE
ĐVT	Trđ	Trđ	Lần	trđ	Trđ	%	Lần	%	%
APP	73.318	52.940	1,38	3.856	103.753	3,72	1,42	5,26	7,28
DPM	10.486.590	8.667.347	1,21	1.521.511	9.764.947	15,58	0,93	14,51	17,55
PLC	3.864.804	1.126.337	3,43	328.610	6.916.021	4,75	1,79	8,50	29,18
PVC	2.212.730	1.085.820	2,04	199.343	3.604.289	5,53	1,63	9,01	18,36
PVE	889.982	320.014	2,78	25.743	650.965	3,95	0,73	2,89	8,04
PVS	26.437.747	10.613.325	2,49	1.493.539	23.356.898	6,39	0,88	5,65	14,07
MEAN	7.327.528	3.644.297	2,22	595.434	7.399.479	6,65	1,23	7,64	15,75
STDEV	10.073.702	4.703.892	0,85	716.492	8.644.558	4,48	0,44	4,05	8,05

Nguồn: Xử lý số liệu.

Bảng 4: Biến động của ROA và ROE của nhóm ngành dầu khí giai đoạn 2013-2015

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	CL 2014/2013		CL 2015/2014	
				ST	TT	ST	TT
BQ TTS	6.487.410	7.020.676	7.327.528	533.266	8,22	306.852	4,37
BQ VCSH	3.114.722	3.377.664	3.644.297	262.942	8,44	266.633	7,89
Lợi nhuận	708.247	632.140	595.434	-76.107	-10,75	-36.706	-5,81
Doanh thu	7.716.130	8.829.039	7.399.479	1.112.909	14,42	-1.429.560	-16,19
FL	2,21	2,29	2,22	0,08	3,64	-0,07	-3,12
ROS	7,30	6,54	6,65	-0,76	-10,41	0,12	1,77
TAT	1,46	1,42	1,23	-0,03	-2,24	-0,19	-13,67
ROA	9,28	8,90	7,64	-0,38	-4,11	-1,27	-14,21
ROE	17,48	19,64	15,75	2,17	12,40	-3,89	-19,83

Nguồn: Xử lý số liệu.

phải trả người bán.

Thảo luận về báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Các doanh nghiệp ngành dầu khí có 3 nguồn thu nhập: Thu nhập từ hoạt động kinh doanh, thu nhập từ hoạt động đầu tư và thu nhập từ hoạt động tài chính, trong đó thu nhập từ hoạt động kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất. Khoản thu nhập này có biến động tăng trong năm 2014 và giảm mạnh trong năm 2015. Các doanh nghiệp này có 4 chi phí cơ bản: Giá vốn hàng bán, chi phí tài chính, các chi phí hoạt động và thuế thu nhập, trong đó giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng chủ yếu, chỉ tiêu này tăng trong năm

2014 và giảm trong năm 2015. Tốc độ tăng trong năm 2014 và giảm trong năm 2015 của giá vốn hàng bán đều cao hơn tốc độ tăng trong năm 2014 và giảm trong năm 2015 của doanh thu. Chính điều này là nguyên nhân cơ bản làm lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp giảm sút trong giai đoạn 2013 - 2015.

Phân tích Dupont của các doanh nghiệp ngành dầu khí

Kết quả phân tích từ Bảng 1 cho thấy giá trị trung bình của ROE là 17,48%, với mức sai số Std.dev 6,76. ROE bằng 17,48% có ý nghĩa là trung bình 100 đồng vốn chủ sở hữu bỏ ra đầu tư mang về

Bảng 5: Phân tích hồi quy mối quan hệ giữa ROE và các biến độc lập

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,99421337
R Square	0,98846022
Adjusted R Square	0,97115055
Standard Error	1,27821122
Observations	6

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-27,4065368	3,38589411	-8,0943	0,01492
Vòng quay tổng tài sản	13,3432204	1,574044689	8,47703	0,01363
ROS	1,54620313	0,167527648	9,22954	0,01154
Đòn bẩy tài chính	7,36705001	0,797765964	9,2346	0,01152

Nguồn: Xử lý số liệu.

17,48 đồng lợi nhuận sau thuế. Tương tự như vậy, Bảng 2 cho thấy với mức sai số 10,25, giá trị trung bình của ROE của các doanh nghiệp ngành dầu khí là 19,25%; Bảng 3 cho thấy với mức sai số 8,05, ROE trung bình có giá trị 15,75%.

Kết quả Bảng 4 cho thấy mức biến động của ROA và ROE trung bình của nhóm ngành cũng như các nhân tố tác động đến 2 chỉ tiêu này.

ROA có xu hướng biến động giảm, tốc độ giảm năm 2015 mạnh hơn 2014. Như đã phân tích ở phương trình 1, có 2 nhân tố tác động đến chỉ tiêu ROA là tỷ suất sinh lời của doanh thu và vòng quay tổng tài sản. ROA_{2014} thấp hơn ROA_{2013} nguyên nhân là do ROS và TAT cùng giảm, tuy nhiên tốc độ giảm của ROS mạnh hơn TAT. ROS giảm là do lợi nhuận trung bình giảm (trong khi doanh thu trung bình tăng lên), chứng tỏ các doanh nghiệp quản lý chi phí chưa tốt. Khi nghiên cứu báo cáo kết quả kinh doanh thì yếu tố giá vốn hàng bán có tốc độ tăng mạnh hơn tốc độ tăng của doanh thu, điều này có thể khẳng định rằng các doanh nghiệp chưa quản lý chi phí sản xuất một cách hiệu quả. Chi phí bán hàng và quản lý tăng nhưng không đáng kể so với chi phí sản xuất.

ROA_{2015} giảm mạnh so với ROA_{2014} nguyên nhân là vòng quay tổng tài sản giảm. Mặc dù ROS tăng nhưng lợi nhuận và doanh thu đều giảm, tốc độ giảm của lợi nhuận thấp hơn tốc độ giảm của doanh thu.

TAT được đo lường bằng doanh thu thuần/ tổng tài sản bình quân, trong trường hợp này tuy tài sản tăng lên nhưng doanh thu thuần giảm mạnh dẫn đến TAT giảm. Điều này chứng tỏ các doanh nghiệp đã chú trọng kiểm soát chi phí nhưng lại mất kiểm soát hiệu quả hoạt động của tài sản. Khi xem xét tổng thể chúng ta thấy tài sản của các doanh nghiệp có xu hướng tăng lên hàng năm nhưng không phát huy được hết năng lực sản xuất, làm doanh thu giảm.

Chỉ tiêu ROE chịu sự tác động của 3 nhân tố: ROS, TAT và đòn bẩy tài chính. Tương tự như cách phân tích với ROA, ta thấy ROE_{2015} biến động giảm so với ROE_{2014} nguyên nhân chủ yếu là do các doanh nghiệp chưa tận dụng hết hiệu suất hoạt động của tài sản làm cho doanh thu sụt giảm, dẫn đến tỷ suất sinh lời sụt giảm.

Chúng ta có thể sử dụng hàm hồi quy tuyến tính để phân tích mức độ ảnh hưởng của các nhân tố độc lập (ROS, vòng quay tổng tài sản và đòn bẩy tài chính) đến ROE theo phương pháp OLS như Bảng 5.

Hệ số xác định bội của hàm hồi quy $R^2 = 0,988$ cho biết các biến giải thích (bao gồm: ROS, vòng quay tổng tài sản, đòn bẩy tài chính) có ảnh hưởng lớn đến biến phụ thuộc (ROE) với mức độ ảnh hưởng 98,8%.

Mức ảnh hưởng của các biến trong mô hình cho thấy các biến độc lập ảnh hưởng cùng chiều với biến

phụ thuộc. Mức ý nghĩa của hàm $\alpha < 5\%$, tức có độ tin cậy trên 95%, hệ số tác động của biến vòng quay tổng tài sản $\beta^* = 13,343 > 0$ chứng tỏ nếu vòng quay tổng tài sản tăng một lần thì sẽ làm cho ROE tăng 13,34 lần với điều kiện các nhân tố khác không đổi; hệ số tác động của biến ROS là $1,546 > 0$ chứng tỏ nếu ROS tăng một lần thì sẽ làm cho ROE tăng 1,546 lần với điều kiện các nhân tố khác không đổi; hệ số tác động của đòn bẩy tài chính là 7,367 cho biết nếu đòn bẩy tài chính tăng lên một lần thì ROE sẽ tăng 7,367 với điều kiện các nhân tố khác không đổi.

Kết quả phân tích cũng cho thấy trong năm 2015, nhân tố tác động mạnh nhất đến ROE là vòng quay tổng tài sản. Điều này phù hợp với kết quả phân tích ở bảng 3 và 4. Việc sử dụng không hiệu quả năng lực sản xuất của tài sản là nguyên nhân chủ yếu làm ROE giảm mạnh trong năm 2015. Như vậy, để cải thiện tình hình tài chính của các doanh nghiệp này thì quan trọng nhất là nâng cao hiệu quả sử dụng của tài sản.

Như đã trình bày ở trên, các doanh nghiệp này có cấu trúc tài sản với tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, trong đó lớn nhất là tiền và các khoản tương đương tiền, tiếp theo là các khoản phải thu ngắn hạn và hàng tồn kho, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng thấp. Để nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn, các doanh nghiệp có thể áp dụng các biện pháp quản lý tài sản lưu động bao gồm việc tìm ra mức độ tối ưu cho tiền mặt, chứng khoán thị trường, các khoản phải thu, hàng tồn kho... Trong từng trường hợp, có những mô hình cụ thể để xác định mức độ tối ưu cho các tài sản này như: mô hình quản lý hàng tồn kho EOQ (Economic Order Quantity), JIT (Just In Time); mô hình quản lý tiền mặt và chứng khoán thị trường Miller – Orr... Đối với tài sản dài hạn, các doanh nghiệp này chủ yếu đầu tư vào tài sản cố định hữu hình, các khoản đầu tư tài chính dài hạn và tài sản dài hạn khác không đáng kể. Để tối ưu hóa hiệu quả sử dụng tài sản cố định hữu hình, doanh nghiệp có thể áp dụng các hình thức khấu hao nhanh để tăng chi phí khấu hao trong kỳ, từ đó tăng hiệu quả sử dụng tài sản cố định. Bên cạnh đó, doanh nghiệp có thể lập kế hoạch theo dõi

việc sử dụng từng tài sản cố định nhằm tránh mất mát cũng như có kế hoạch mua sắm mới, thanh lý khi cần thiết. Tuy nhiên các doanh nghiệp có thể xem xét đến phương án đầu tư tài chính dài hạn để có nguồn doanh thu ổn định từ khoản đầu tư này.

4. Kết luận

Tỷ suất sinh lời là 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 trị doanh nghiệp 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 các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp ngành dầu khí nói riêng. Trong giai đoạn trầm lắng của thị trường dầu mỏ hiện nay, vấn đề kiểm soát tình hình tài chính, tăng khả năng sinh lời cần được chú trọng hơn nữa. Các nhà quản lý có rất nhiều công cụ để kiểm soát tình hình tài chính và tăng mức hấp dẫn của giá trị cổ phiếu trong mắt cổ đông hiện tại và cổ đông tiềm tàng. Các mô hình Dupont có thể làm sáng tỏ tình hình tài chính của doanh nghiệp và đưa ra các chiến lược tài chính rõ ràng mà người quản lý chỉ cần mất rất ít thời gian để hiểu được nó. Mỗi điều hành và các quyết định tài chính có thể được thực hiện trong khuôn khổ này sẽ tác động đến ROE của doanh nghiệp.

Nghiên cứu này đã chỉ ra rằng, dựa vào mô hình Dupont, người phân tích có thể tìm ra những nguyên nhân cụ thể ảnh hưởng đến việc biến động của chỉ tiêu ROA và ROE. Cụ thể, đối với các doanh nghiệp nhóm ngành dầu khí, nguyên nhân làm ROA và ROE biến động trong năm 2014 là sự tăng lên của chi phí sản xuất. ROA và ROE năm 2015 biến động là vòng quay tổng tài sản giảm, doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm nghiêm trọng làm tỷ suất sinh lời trên doanh thu giảm, trong đó việc sử dụng không hiệu quả năng lực sản xuất của tài sản là nguyên nhân chính làm các chỉ tiêu này giảm. Dựa vào những phân tích này, nhà quản lý có thể đưa ra các biện pháp cụ thể phù hợp với điều kiện kinh doanh của doanh nghiệp mình nhằm cải thiện các chỉ số sinh lời trong thời gian tới.

Tài liệu tham khảo

- Almazari, A. A. (2012), 'Financial Performance Analysis of the Jordannian Arab Bank by Using the Dupont System of Financial Analysis', *International Journal of Economics and Finance*, 4 (4), 86 – 94.
- Blumenthal, R. G. (1998), 'Tis the gift to be simple: Why the 80-year-old Du Pont model still has fans', *CFO Magazine*, January, page 1-3.

- Gitman, L. J. (2000), *Principles of Financial Management*, 8th Edition, Addison Wesley Publishers, Massachusetts, USA.
- Hawawini, G. & Viallet, C. (1999), *Finance for Executives*, South-Western College Publishing, USA.
- Isberg, S. C. (1998), 'Financial analysis with the Du Pont ratio: A useful compass', *Credit & Financial Management Review*, Second Quarter, page 1-4.
- Liesz, T. (2002), 'Really modified Du Pont analysis: Five ways to improve return on equity', *Proceedings of the SBIDA Conference*.
- Ngành dầu khí đồng hành cùng thị trường chứng khoán (2015), truy cập ngày 10 tháng 4 năm 2016, từ <<http://tinnhanhchungkhoan.vn/doanh-nghiep/nganh-dau-khi-dong-hanh-cung-ttck-126740.html>>
- Osteryoung, J., Constand, R. L., & Nast, D. (1992), 'Financial ratios in large public and small private firms', *Journal of Small Business Management*, 30 (3), page 35-47.
- Tăng trưởng tài chính nhóm ngành dầu khí (2016), truy cập ngày 20 tháng 3 năm 2016, từ <http://www.cophieu68.vn/category_finance.php?year=2015&category=^daukhi&o=c&ud=a#^daukhi>