

# Kinh tế và Dự báo



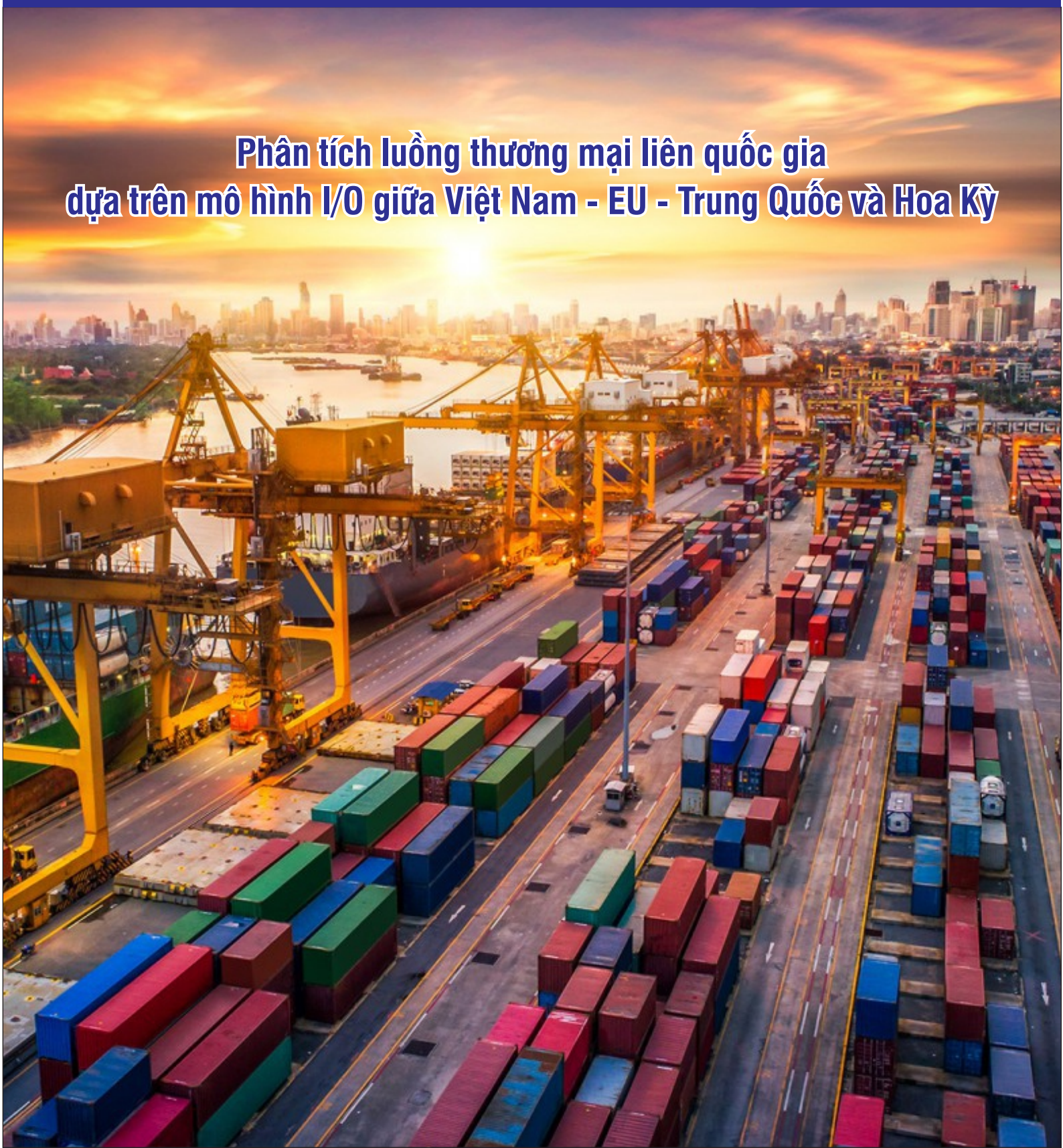
Economy &  
Forecast  
Review

07/2021  
Số 21

CƠ QUAN NGÔN LUẬN CỦA BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ

ISSN 0866-7120

**Phân tích luồng thương mại liên quốc gia  
dựa trên mô hình I/O giữa Việt Nam - EU - Trung Quốc và Hoa Kỳ**

















# Kinh tế và Dự báo

ECONOMY AND FORECAST REVIEW

## MỤC LỤC

### CƠ QUAN NGÔN LUẬN CỦA BỘ KẾ HOẠCH VÀ ĐẦU TƯ

#### Tổng Biên tập

ThS. NGUYỄN LÊ THỦY

#### Phó Tổng Biên tập

ThS. ĐỖ THỊ PHƯƠNG LAN

#### Hội đồng Biên tập

TS. CAO VIẾT SINH

PGS, TS. LÊ QUỐC LÝ

PGS, TS. BÙI TẤT THẮNG

TS. NGUYỄN ĐÌNH CUNG

PGS, TS. NGUYỄN HỒNG SƠN

GS, TS. TRẦN THỌ ĐẠT

PGS, TS. TRẦN ĐÌNH THIÊN

PGS, TS. NGUYỄN ĐÌNH THỌ

PGS, TS. NGUYỄN TIẾN DŨNG

TS. VƯƠNG QUÂN HOÀNG

#### Tòa soạn và trị sự

65 Văn Miếu - Đống Đa - Hà Nội

Tel: 080.43174 / 080.44474

Fax: 024.3747.3357

Email: kinhtedubao@mpi.gov.vn

#### Tạp chí điện tử

<http://kinhtevadubao.vn>

#### Quảng cáo và phát hành

Tel: 080.48310 / 0983 720 868

Qua mạng lưới Bưu điện Việt Nam

#### Giấy phép xuất bản: 115/GP-BTTTT

In tại: Công ty CP in Công đoàn Việt Nam

Giá 25.000 đồng

<b>Bùi Trinh, Nguyễn Quang Thái:</b> Phân tích luồng thương mại liên quốc gia dựa trên mô hình I/O giữa Việt Nam - EU - Trung Quốc và Hoa Kỳ.....	3
<b>Vũ Thị Kim Oanh, Bùi Huy Trung, Phạm Thị Lâm Anh:</b> Tác động của chính sách tiền tệ đến rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam.....	8
<b>Nguyễn Hải Ninh, Đoàn Mai Ngọc Ánh:</b> Ảnh hưởng của Chatbot tới quyết định mua hàng của khách hàng trên các nền tảng bán hàng điện tử.....	13
<b>Phạm Đình Dzu, Lê Thị Út:</b> Nghiên cứu những yếu tố rủi ro ở giai đoạn sau mua - bán, sắp nhập doanh nghiệp.....	18
<b>Nguyễn Xuân Huynh, Nguyễn Thị Kim Liên:</b> Dự báo giá trị xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam.....	22
<b>Nguyễn Hoài Nam, Phạm Thu Trang, Nguyễn Thị Thuý Hà:</b> Phân đoạn thị trường cho liên kết du lịch 4 tỉnh Phú Yên, Bình Định, Đắk Lắk, Gia Lai.....	26
<b>Nguyễn Thị Kim Anh, Đỗ Thị Minh Hiếu:</b> Đánh giá nghèo theo phương pháp tiếp cận nghèo đa chiều tại huyện Khánh Vĩnh, tỉnh Khánh Hòa.....	30
<b>Đặng Thị Lệ Xuân:</b> Mô hình cung ứng dịch vụ công nông thôn: Nghiên cứu điển hình dịch vụ nước sạch và vệ sinh môi trường nông thôn tại Nam Định.....	35
<b>Đỗ Hồng Nhung, Trần Bình Minh, Vũ Thị Minh Ngọc, Lý Lâm Duy:</b> Các nhân tố ảnh hưởng tới hành vi thanh toán không dùng tiền mặt qua ví điện tử của giới trẻ Hà Nội trong đại dịch Covid-19.....	39
<b>Lương Đức Danh:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến phát triển du lịch tại thị xã Nghi Sơn, tỉnh Thanh Hóa.....	43
<b>Nguyễn Lê Hiệp, Nguyễn Thái Phán:</b> Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến tiếp cận việc làm của lao động nữ ở huyện Hương Hóa, tỉnh Quảng Trị.....	47
<b>Nguyễn Thanh Phong, Lưu Văn Duy, Nguyễn Phương Lê, Nguyễn Thị Thiêm, Lê Thị Thanh Loan, Đặng Xuân Phi, Phạm Thị Thanh Thúy, Phạm Thị Khánh Quỳnh:</b> Chính sách hỗ trợ hợp tác xã OCOP: Thực trạng và giải pháp.....	51
<b>Trần Phi Long, Hoàng Thị Hồng Ngọc, Nguyễn Trung Kiên:</b> Mối quan hệ giữa giới tính và thù lao giám đốc điều hành: Bằng chứng thực nghiệm từ các công ty niêm yết trong lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam.....	56
<b>Nguyễn Xuân Quang:</b> Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh của tỉnh Thái Nguyên.....	60
<b>Nguyễn Thị Quỳnh Giao:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định mua sách trực tuyến của sinh viên Trường Đại học Duy Tân.....	64
<b>Nguyễn Tiến Thao, Ngô Thị Thủy, Nguyễn Anh Thư:</b> Mức độ đáp ứng của sinh viên khoa KT & QTKD - Trường Đại học Lâm nghiệp với yêu cầu chất lượng nguồn nhân lực của doanh nghiệp khu vực Hà Nội.....	68
<b>Nguyễn Minh Đạt, Huỳnh Thanh Tuấn:</b> Giải pháp nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ, công chức cấp huyện trên địa bàn huyện Hồng Dân, tỉnh Bạc Liêu.....	72
<b>Nguyễn Hùng Cường, Bùi Văn Trinh:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định chọn Trường Cao đẳng Nghề Cần Thơ của học sinh THPT.....	76
<b>Nguyễn Thị Đông, Nguyễn Thị Hạnh Vân:</b> Sự hài lòng của sinh viên đối với dịch vụ đào tạo chất lượng cao tại Học viện Chính sách và Phát triển.....	80
<b>Nguyễn Lê Thế Vũ:</b> Ảnh hưởng của chất lượng dịch vụ đào tạo đến sự hài lòng của sinh viên Trường Đại học Nam Cần Thơ.....	84
<b>Lê Lương Hiếu, Nguyễn Thái Công:</b> Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định tiếp tục lựa chọn việc làm thêm bán thời gian của sinh viên HUFI.....	88
<b>Trịnh Tùng:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định của sinh viên đăng ký dự thi vào Học viện Chính sách và Phát triển.....	92
<b>Huỳnh Thị Bích Ngọc:</b> Các nhân tố tác động đến sự hài lòng của du khách đối với ẩm thực đường phố ở TP. Hồ Chí Minh.....	96
<b>Trần Thị Xuân Viên:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả học tập của sinh viên ngành Quản trị nhà hàng và Dịch vụ ăn uống, Trường Đại học Công nghiệp Thực phẩm TP. Hồ Chí Minh.....	100
<b>Trần Trung Hiếu:</b> Ảnh hưởng của các nhân tố Quản trị quan hệ khách hàng đến Sự hài lòng của khách hàng tại VCB, Chi nhánh Sài Gòn.....	104
<b>Đặng Thành Thức, Nguyễn Xuân Quyết:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến phát triển du lịch tỉnh Bình Định.....	108
<b>Đỗ Anh Tài, Đỗ Đình Long, Nguyễn Thu Thủy:</b> Phân tích các nhân tố tác động đến khả năng xin việc thành công của lao động thất nghiệp tỉnh Vĩnh Phúc.....	112
<b>Nguyễn Thị Trâm Anh, Lưu Trần Thanh Thanh, Nguyễn Thị Quỳnh Trang:</b> Những khó khăn trong phát triển điện mặt trời - Trường hợp tại tỉnh Ninh Thuận.....	116
<b>Lê Nguyễn Như Uyên, Nguyễn Quyết Thắng, Vũ Trực Phước:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi công dân trong tổ chức của cán bộ, nhân viên thuộc VNPT Vinaphone An Giang.....	121
<b>Mai Thị Phương:</b> Các nhân tố ảnh hưởng tới cam kết lựa chọn điểm đến: Nghiên cứu trường hợp điểm đến Sơn La và Lai Châu.....	125
<b>Phạm Hùng Cường, Trần Thị Hậu:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định mua sản phẩm chăm sóc da mặt của người tiêu dùng trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh.....	129
<b>Nguyễn Thị Thuý Vinh, Phạm Thị Duy Phương:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định chọn nhà hàng truyền thống Việt Nam của khách hàng thế hệ gen Z: Nghiên cứu tại TP. Hồ Chí Minh.....	134
<b>Vũ Thị Thu Hà, Vũ Ngọc Thư:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng internet để đặt phòng khách sạn ở Hà Nội của khách du lịch nội địa.....	138
<b>Nguyễn Đình Chiến, Trần Thị Giang:</b> Các nhân tố ảnh hưởng đến công tác giảm nghèo bền vững trên địa bàn huyện Nông Sơn, tỉnh Quảng Nam.....	141
<b>Nguyễn Minh Đức:</b> Sản phẩm công nghiệp xanh: Nghiên cứu tình huống Công ty Cổ phần Bắc Phương.....	145
<b>Phạm Thị Nguyệt, Nguyễn Tiến Hưng, Vũ Mạnh Dũng:</b> Ứng dụng mô hình Dupont trong phân tích tài chính Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu.....	149



# Kinh tế và Dự báo

ECONOMY AND FORECAST REVIEW

## IN THIS ISSUE

PRESS OFFICE OF  
MINISTRY OF PLANNING AND INVESTMENT

### Editor-in-Chief

MSc. NGUYEN LE THUY

### Deputy Editor-in-Chief

MA. DO THI PHUONG LAN

### Editorial Board

Dr. CAO VIET SINH

Assoc. Prof. Dr. LE QUOC LY

Assoc. Prof. Dr. BUI TAT THANG

Dr. NGUYEN DINH CUNG

Assoc. Prof. Dr. NGUYEN HONG SON

Prof. Dr. TRAN THO DAT

Assoc. Prof. Dr. TRAN DINH THIEN

Assoc. Prof. Dr. NGUYEN DINH THO

Assoc. Prof. Dr. NGUYEN TIEN DUNG

Dr. VUONG QUAN HOANG

### Editorial Board Office

65 Van Mieu Street

Dongda District - Ha Noi

Tel: 080.43174 / 080.44474

Fax: 024.3747.3357

Email: kinhtedubao@mpi.gov.vn

### Electronic magazine

<http://kinhtevadubao.vn>

### Advertisement & Issue

Tel: 080.48310 / 0983 720 868

Released via VNPost

Publishing license: 115/GP-BTTTT

Printed at Cong Doan Vietnam printing JSC

Price 25.000 VND

<b>Bui Trinh, Nguyen Quang Thai:</b> Employ I/O table to analyze inter-country trade flow between Vietnam, EU, China and the United States .....	3
<b>Vu Thi Kim Oanh, Bui Huy Trung, Pham Thi Lam Anh:</b> Impact of monetary policy on risks of Vietnamese commercial banks .....	8
<b>Nguyen Hai Ninh, Doan Mai Ngoc Anh:</b> Impact of Chatbot on customers' decision to purchase on electronic platforms.....	13
<b>Pham Dinh Dzu, Le Thi Ut:</b> A study on risk factors in the post-mergers and acquisitions period .....	18
<b>Nguyen Xuan Huynh, Nguyen Thi Kim Lien:</b> Forecast about the value of Vietnam's goods export .....	22
<b>Nguyen Hoai Nam, Pham Thu Trang, Nguyen Thi Thuy Ha:</b> Market segmentation for tourism linkages in 4 provinces of Phu Yen, Binh Dinh, Dak Lak, Gia Lai .....	26
<b>Nguyen Thi Kim Anh, Do Thi Minh Hieu:</b> Assessment of multi-dimensional poverty in Khanh Vinh district, Khanh Hoa province.....	30
<b>Dang Thi Le Xuan:</b> Models of public service delivery in rural areas: The case study of clean water and sanitation services in rural areas in Nam Dinh.....	35
<b>Do Hong Nhung, Tran Binh Minh, Vu Thi Minh Ngoc, Ly Lam Duy:</b> Factors affecting the behavior of non-cash payments via e-wallets of Hanoi-based young people during the Covid-19 pandemic .....	39
<b>Luong Duc Danh:</b> Determinants of tourism development in Nghi Son town, Thanh Hoa province.....	43
<b>Nguyen Le Hiep, Nguyen Thai Phan:</b> Analysis of factors influencing female workers' access to employment in Huong Hoa district, Quang Tri province .....	47
<b>Nguyen Thanh Phong, Luu Van Duy, Nguyen Phuong Le, Nguyen Thi Thiem, Le Thi Thanh Loan, Dang Xuan Phi, Pham Thi Thanh Thuy, Pham Thi Khanh Quynh:</b> Policies to support cooperatives cooperatives joining OCOP program: Current situation and solutions .....	51
<b>Tran Phi Long, Hoang Thi Hong Ngoc, Nguyen Trung Kien:</b> Relationship between gender and compensation of CEO: Empirical evidence from listed real estate enterprises in Vietnam .....	56
<b>Nguyen Xuan Quang:</b> Analysis of factors affecting Thai Nguyen province's competitiveness .....	60
<b>Nguyen Thi Quynh Giao:</b> Determinants of Duy Tan University students' decision to buy books online .....	64
<b>Nguyen Tien Thao, Ngo Thi Thuy, Nguyen Anh Thu:</b> The extent to which graduates of the Faculty of Economics and Business Administration, University of Forestry meet the requirements of enterprises in Hanoi .....	68
<b>Nguyen Minh Dat, Huynh Thanh Tuan:</b> Solutions to improve the quality of district-level cadres and civil servants in Hong Dan district, Bac Lieu province .....	72
<b>Nguyen Hung Cuong, Bui Van Trinh:</b> Factors affecting high school students' intention to choose Can Tho Vocational College .....	76
<b>Nguyen Thi Dong, Nguyen Thi Hanh Van:</b> Students' satisfaction with high-quality training programs of the Academy of Policy and Development.....	80
<b>Nguyen Le The Vu:</b> Influence of training service quality on satisfaction of students at Nam Can Tho University .....	84
<b>Le Luong Hieu, Nguyen Thai Cong:</b> Analysis of factors affecting HUFU students' decision to continue to choose a part-time job .....	88
<b>Trinh Tung:</b> Factors affecting students' decision to apply for admission to Academy of Policy and Development .....	92
<b>Huynh Thi Bich Ngoc:</b> Determinants of tourists' satisfaction with street food in Ho Chi Minh City ..	96
<b>Tran Thi Xuan Vien:</b> Factors influencing academic performance of students of the Department of Restaurant management and Catering services, Ho Chi Minh City University of Food Industry .....	100
<b>Tran Trung Hieu:</b> Impact of elements of Customer relationship management on Customer satisfaction at VCB, Saigon Branch .....	104
<b>Dang Thanh Thuc, Nguyen Xuan Quyet:</b> Determinants of tourism development in Binh Dinh province .....	108
<b>Do Anh Tai, Do Dinh Long, Nguyen Thu Thuy:</b> Analyze factors affecting the ability to successfully apply for a job of unemployed workers in Vinh Phuc province.....	112
<b>Nguyen Thi Tram Anh, Luu Tran Thanh Thanh, Nguyen Thi Quynh Trang:</b> Difficulties in solar power development - The case study in Ninh Thuan province .....	116
<b>Le Nguyen Nhu Uyen, Nguyen Quyet Thang, Vu Truc Phac:</b> Factors affecting organizational citizenship behavior of officers and employees of VNPT Vinaphone An Giang .....	121
<b>Mai Thi Phuong:</b> Factors affecting commitment to destination choice: Case studies of Son La's and Lai Chau's destinations .....	125
<b>Pham Hung Cuong, Tran Thi Hau:</b> Factors affecting consumers' decision to buy facial skin care products in Ho Chi Minh City .....	129
<b>Nguyen Thi Thuy Vinh, Pham Thi Duy Phuong:</b> Factors affecting Gen Z consumers' decision on choosing Vietnamese traditional restaurants: Case study Ho Chi Minh City.....	134
<b>Vu Thi Thu Ha, Vu Ngoc Thu:</b> Determinants of domestic tourists' intention to use the internet to book hotel rooms in Hanoi.....	138
<b>Nguyen Dinh Chien, Tran Thi Giang:</b> Factors affecting sustainable poverty reduction in Nong Son district, Quang Nam province .....	141
<b>Nguyen Minh Duc:</b> Green industrial products: A case study of Bac Phuong Joint Stock Company .....	145
<b>Pham Thi Nguyet, Nguyen Tien Hung, Vu Manh Dung:</b> Using Dupont model for financial analysis of Coc Sau Coal Joint Stock Company .....	149



# Ứng dụng mô hình Dupont trong phân tích tài chính Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu

PHẠM THỊ NGUYỆT\*  
NGUYỄN TIẾN HƯNG\*\*  
VŨ MẠNH DŨNG\*\*\*

## Tóm tắt

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là mối quan tâm chung của người chủ sở hữu, nhà quản lý, nhà đầu tư..., nhưng để đánh giá được, đòi hỏi phải có phương pháp phù hợp dựa trên chuỗi số liệu tài chính dài hạn về doanh nghiệp. Sử dụng mô hình Dupont vào phân tích tài chính một doanh nghiệp cụ thể là Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu - TKV (gọi tắt là Than Cọc Sáu), nhóm tác giả chia sẻ một phương pháp đánh giá khách quan về sức khỏe tài chính doanh nghiệp, qua đó giúp các nhà quản lý đưa ra các quyết định kịp thời nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

**Từ khóa:** Phân tích tài chính, Than Cọc Sáu, ROE, ROA, Dupont

## Summary

Business performance is a common concern of owners, managers, investors, etc., and to evaluate business performance, it requires a proper method based on a series of long-term financial data of enterprises. Using Dupont model for financial analysis of Coc Sau Coal Joint Stock Company - TKV, the authors introduce an objective method of assessing financial health of a company, thereby helping managers make timely decisions to improve business performance.

**Keywords:** financial analysis, Coc Sau Coal, ROE, ROA, Dupont

## GIỚI THIỆU

Để phản ánh tình hình tài chính của doanh nghiệp, người ta có thể sử dụng nhiều loại chỉ tiêu, như: khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, cấu trúc tài chính... Trong số những chỉ tiêu đó thì các chỉ số phản ánh khả năng sinh lợi luôn được quan tâm nhất, vì đây là chỉ tiêu cốt lõi đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Đo lường sức khỏe tài chính của doanh nghiệp có nhiều phương pháp khác nhau, như: phương pháp so sánh, phương pháp tỷ lệ, phương pháp cân đối, phương pháp Dupont..., trong đó phương pháp Dupont được sử dụng khá phổ biến để phân tích khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Mô hình phân tích Dupont giúp nhận diện những nhân tố ảnh hưởng tới các chỉ tiêu, như: tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE) và những yếu tố khác, tác động tới tình

hình tài chính của doanh nghiệp như thế nào. Nhóm tác giả quyết định sử dụng mô hình Dupont vào phân tích các chỉ tiêu tài chính tại Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu - TKV, với mong muốn góp sức cải thiện hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty, đồng thời chia sẻ với bạn đọc một phương pháp đánh giá sức khỏe tài chính doanh nghiệp.

## CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Mô hình Dupont được phát minh bởi F. Donaldson Brown, một kỹ sư điện - người đã gia nhập bộ phận tài chính của Công ty hóa học khổng lồ Dupont. Một vài năm sau đó, Dupont mua lại 23% cổ phiếu của Tập đoàn General Motors (GM), việc này đã đưa ông đến làm việc tại GM để tái cấu trúc tình hình tài chính rất lộn xộn của GM lúc đó. Đây có lẽ là lần tái cấu trúc tài chính doanh nghiệp có quy mô lớn nhất ở Mỹ thời điểm bấy giờ. Theo Alfred Sloan, nguyên Chủ tịch của GM, phần lớn thành công của GM về sau này có sự đóng góp không nhỏ từ hệ thống hoạch định và kiểm soát của bởi F. Donaldson Brown. Mô hình tái cấu trúc mang đến thành công cho GM, sau đó được xây dựng thành mô hình Dupont.

\* ThS., \*\* TS., Trường Đại học Mở - Địa chất

\*\*\* Công ty cổ phần Vận tải và đưa đón thợ mỏ - TKV

Ngày nhận bài: 25/05/2021; Ngày phản biện: 20/6/2021; Ngày duyệt đăng: 25/7/2021



Những thành công nổi tiếp của GM đã đưa mô hình Dupont trở nên phổ biến ở nhiều tập đoàn của Mỹ và được sử dụng rộng rãi trong phân tích tài chính. Mô hình Dupont cho thấy mối quan hệ giữa chỉ tiêu tổng hợp phản ánh sức sinh lời của doanh nghiệp, như: ROE, ROA, có mối quan hệ nhân quả với nhau.

## PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Phương pháp nghiên cứu được sử dụng là mô hình Dupont, nhằm phân tích khả năng sinh lời của 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.

### Sử dụng mô hình Dupont phân tích ROA

Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA - Return On Total Asset) thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản trong kinh doanh. Đây là chỉ tiêu khá toàn diện trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh, thể hiện mỗi đồng tài sản sử dụng trong hoạt động kinh doanh có thể mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận. Độ lớn của chỉ tiêu này cao thể hiện hiệu quả trong sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Mô hình Dupont như sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản bình quân}} \quad (2-1)$$

$$ROA = \text{Tỷ suất lợi nhuận thuần (ROS)} \times \text{Số vòng quay của tổng tài sản} \quad (2-2)$$

Từ mô hình trên, có thể thấy, ROA chịu tác động bởi hai nhân tố: khả năng sinh lời trên doanh thu và hiệu suất sử dụng tài sản. Khả năng sinh lời trên doanh thu hay tỷ suất lợi nhuận thuần ROS (Return On Sales) cho biết tỷ lệ lợi nhuận sau thuế so với doanh thu. Hệ số này quan trọng đối với người chủ sở hữu hiện tại và tương lai của doanh nghiệp, khi đánh giá về khả năng sinh lợi, triển vọng phát triển. ROA cũng được các nhà quản trị doanh nghiệp quan tâm, do thể hiện trực tiếp vấn đề kiểm soát chi phí - kết quả của các quyết định quản lý. Hiệu suất sử dụng tài sản hay vòng quay tổng tài sản, nếu vòng quay tài sản nhiều sẽ thể hiện tốc độ luân chuyển tài sản nhanh và huy động tốt công suất tài sản của doanh nghiệp để tạo ra doanh thu cho doanh nghiệp. Chính vì vậy, nhà quản lý thường phải tìm kiếm các biện pháp kinh doanh để tăng vòng quay tổng tài sản của doanh nghiệp.

Nghiên cứu mô hình Dupont cho thấy, các doanh nghiệp đều muốn ROA cao, do đó cần có khả năng sinh lời trên doanh thu cao và hiệu suất sử dụng tài sản cao. ROA là công cụ cơ bản tính hiệu quả quản lý và sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp.

### Sử dụng mô hình Dupont trong phân tích ROE

Vốn chủ sở hữu là thành phần quan trọng trong vốn đầu tư của doanh nghiệp và các chủ sở hữu luôn mong muốn đạt hiệu quả cao nhất. Để đo lường hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu [3], các nhà phân tích thường sử dụng chỉ số ROE (Return On Equity). Chỉ số này cho biết, một đồng vốn chủ sở hữu bỏ ra tạo nên bao nhiêu đồng lợi nhuận. Chỉ số ROE không chỉ được người chủ sở hữu doanh nghiệp quan tâm, mà các nhà đầu tư cũng

rất quan tâm, đặc biệt là những công ty cổ phần được niêm yết trên sàn chứng khoán, vì đây là chỉ tiêu thường được các nhà đầu tư dùng để so sánh mức độ hấp dẫn của các cổ phiếu cùng ngành, trên cơ sở đó sẽ đưa ra các quyết định giao dịch. Nếu các điều kiện khác như nhau, doanh nghiệp có chỉ số ROE cao hơn, thì cổ đông sẽ được hưởng lợi hơn.

Tuy nhiên, không phải lúc nào ROE cao cũng là tốt, vì nếu ROE cao mà doanh nghiệp chịu rủi ro lớn về tài chính thì đây không phải là điều cổ đông mong muốn. Mô hình Dupont giúp người sử dụng hiểu sâu về các nhân tố tác động đến ROE. Cụ thể, mô hình Dupont như sau:

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}} \times \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản bình quân}} \times \frac{\text{Tổng tài sản bình quân}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \quad (2-3)$$

$$ROE = \text{Tỷ suất lợi nhuận thuần (ROS)} \times \text{Số vòng quay tổng tài sản} \times \frac{\text{Hệ số tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \quad (2-4)$$

Từ cách tiếp cận này, có thể lý giải một cách cụ thể, rõ ràng nguyên nhân biến động của chỉ số ROE. Để cải thiện ROE thì yếu tố cần là doanh nghiệp phải có tỷ suất lợi nhuận thuần tăng; số vòng quay tổng tài sản nhiều và đòn bẩy tài chính tăng lên. ROS và vòng quay tổng tài sản là 2 yếu tố tích cực tác động đến ROE vì các chỉ tiêu này thể hiện khả năng sinh lợi và hiệu suất sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Riêng hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu có thể coi là “con dao hai lưỡi”. Ở mặt tích cực, đây là đòn bẩy tài chính tăng tính hiệu quả cho doanh nghiệp, nhưng ở mặt tiêu cực, đây là rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Dưới góc độ là đòn bẩy tài chính, hệ số này sẽ tác động làm cho ROE tăng cao.

Khi hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu lớn, thể hiện nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp, cũng có nghĩa là doanh nghiệp phải chịu rủi ro tài chính lớn, dẫn tới mất an toàn tài chính. Chính vì vậy, trong phân tích hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, cần thận trọng xem xét từng yếu tố tác động đến ROE.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ các báo cáo tài chính giai đoạn 2016-2020 được Công ty công bố minh bạch trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.



## ỨNG DỤNG MÔ HÌNH DUPONT TRONG NGHIÊN CỨU TÀI CHÍNH THAN CỘC SÁU

Than Cọc Sáu là một trong những đơn vị có quy mô lớn mạnh hàng đầu về khai thác than thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (TKV). Hiện nay, Công ty đang tiến hành khai thác theo công nghệ khai thác than lộ thiên, tạo công ăn việc làm cho hơn 5.000 người lao động. Là công ty cổ phần, niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội từ năm 2006, hoạt động của Công ty không chỉ được lãnh đạo, người lao động quan tâm, mà còn được các nhà quản lý, nhà đầu tư thường xuyên theo dõi. ROA, ROE là hai chỉ tiêu tài chính được chú ý nhất, khi các bên liên quan xem xét, đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp này.

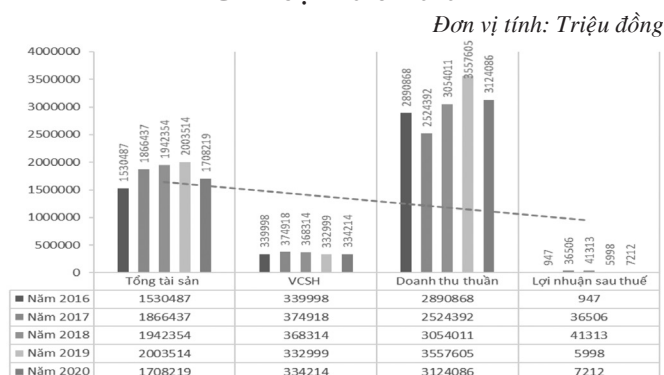
Biểu đồ 1 cho thấy, 5 năm vừa qua, Than Cọc Sáu có xu hướng tăng quy mô, tài sản cũng như doanh thu thuần. Năm 2018, hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty tăng mạnh mẽ với lợi nhuận sau thuế tăng 113,17% so với năm 2017. Năm 2019, lợi nhuận sau thuế có chiều hướng giảm so với năm 2018 (chỉ đạt 86,49% so với năm 2018). Năm 2020, do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty gặp nhiều khó khăn, nhưng với nhiều sự nỗ lực từ ban lãnh đạo đến người lao động, lợi nhuận sau thuế của Than Cọc Sáu vẫn tăng 20,24% so với năm 2019. Tuy nhiên, đây chỉ là các chỉ tiêu đơn lẻ.

Vận dụng mô hình Dupont để phân tích hai chỉ tiêu sinh lời là ROA và ROE của Than Cọc Sáu sẽ mang đến đánh giá hiệu quả tài chính tổng quan hơn. Sử dụng nguồn số liệu Công ty công khai trong báo cáo tài chính năm, chỉ tiêu ROA giai đoạn 2016-2020 được thể hiện như Biểu đồ 2.

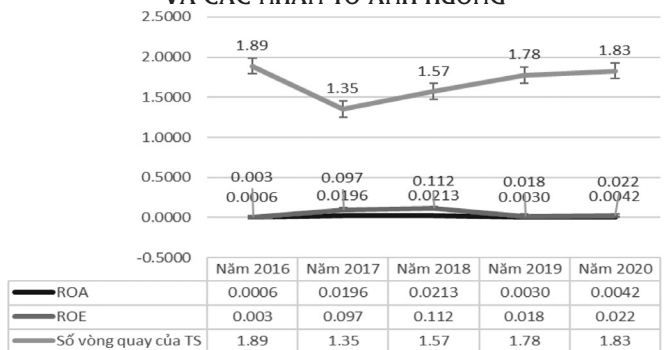
Biểu đồ 2 cho thấy, ROA của Than Cọc Sáu dao động khá mạnh, cụ thể trong năm 2017 (1,96%); năm 2018 (2,13%) nhưng đến năm 2019 chỉ đạt 0,3% và năm 2020 là 0,42%. Nguyên nhân là, tỷ suất lợi nhuận thuần (ROS) của Công ty giảm, mặc dù vòng quay tổng tài sản của Công ty lại có xu hướng tăng. Chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản của Công ty là thấp.

Nghiên cứu sâu hơn có thể thấy, thực trạng trên đến từ nhiều yếu tố. Thứ nhất, chi phí sản xuất của Công ty ở mức cao,

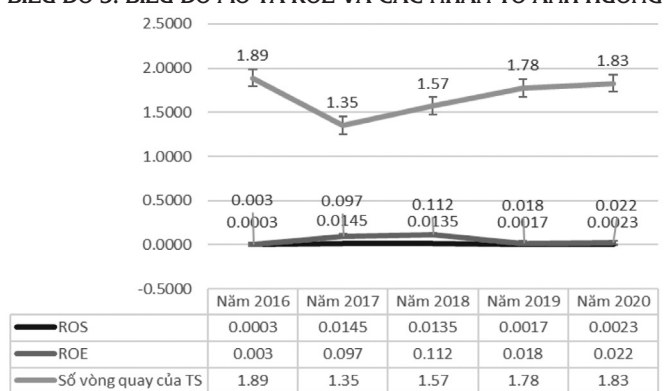
BIỂU ĐỒ 1: CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA THAN CỘC SÁU  
GIAI ĐOẠN 2016 -2020



BIỂU ĐỒ 2: BIỂU ĐỒ MÔ TẢ ROA VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG



BIỂU ĐỒ 3: BIỂU ĐỒ MÔ TẢ ROE VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG



Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

chưa tiết giảm được chi phí, thêm vào đó điều kiện khai thác ngày càng xuống cấp, nên chi phí đầu tư máy móc thiết bị tăng cao. Thứ hai, năm 2020, trong khó khăn chung của đại dịch Covid-19, Công ty tiếp tục tiết giảm các chi phí, sắp xếp bộ máy, nên giảm được chi phí, dẫn đến đạt hiệu quả cao trong sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, để tăng ROA hơn nữa, Công ty cần có các biện pháp để sử dụng tài sản hiệu quả, vì chi phí không thể cắt mãi. Cùng với đó, cần xây dựng chiến lược kinh doanh phù hợp với bối cảnh mới để đi bền trên thương trường.

Đánh giá về ROE - tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu - theo phương pháp Dupont, nhóm tác giả có Biểu đồ 3.



Biểu đồ 3 cho thấy, ROE của Than Cọc Sáu có xu hướng tăng trong cả giai đoạn 2016-2020. Riêng năm 2020, ROE của Công ty chỉ đạt 2,2%, giảm khá mạnh so với năm 2017 (9,7%) và năm 2018 (11,2%). Bên cạnh ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, việc ROE giảm còn do khả năng sinh lời và hiệu suất sử dụng tài sản của Công ty tăng lên. Hệ số tài sản/vốn chủ sở hữu của Công ty luôn duy trì ở mức khá cao, thấp nhất là 4,50 lần năm 2016 và cao nhất là 6,02 lần năm 2019. Như vậy, để tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE, Than Cọc Sáu phải tiếp tục gia tăng ROS bằng cách tiết kiệm các chi phí, thúc đẩy hoạt động tiêu thụ sản phẩm và kiểm soát tốt rủi ro khi sử dụng đòn bẩy tài chính.

## KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

### Kết luận

Từ những số liệu tài chính được Công ty công bố trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội, sau khi sử dụng mô hình Dupont để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu ROA, ROE, nhóm tác giả có một số kết luận như sau:

- Về đòn bẩy tài chính (hệ số nợ), các báo cáo tài chính đã công bố cho biết, Công ty có hệ số nợ dao động từ 78%-83%. Tuy năm 2020 (tỷ lệ 80%) có giảm hơn so với năm 2019 (83%) và năm 2018 (81%), nhưng đây vẫn là mức cao so với nền tảng tài chính của doanh nghiệp. Nợ cao cũng làm chi phí của Công ty tăng lên. Do đó, Than Cọc Sáu cần cân đối trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính để tiết kiệm chi phí và đảm bảo an toàn về mặt tài chính.

- Về lao động, hiện nay Than Cọc Sáu có số lượng lao động lớn, nhưng tỷ trọng lao động có trình độ cao và lành nghề lại chiếm phần rất nhỏ. Hơn nữa, Công ty đã đầu tư máy móc thiết bị, công nghệ sản xuất hiện đại, nên cần có chiến lược đào tạo để nâng cao trình độ lao động, nâng cao tay nghề cho người lao động. Đây là yếu tố cốt lõi góp phần tăng năng suất lao động cho Công ty.

### Kiến nghị

Từ thực tế trên, nhóm tác giả đề xuất một số kiến nghị để nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Than Cọc Sáu như sau:

*Thứ nhất*, đa dạng nguồn cung ứng các yếu tố đầu vào để tìm kiếm các nguồn hàng và có mức giá tốt.

*Thứ hai*, tiết kiệm chi phí trong quá trình mua sắm các yếu tố đầu vào, không mua lẻ tẻ, số lượng nhỏ để giảm chi phí thu mua.

*Thứ ba*, tăng cường doanh thu bán hàng cung cấp dịch vụ bằng cách chủ động tìm các thị trường tiêu thụ và tìm kiếm khách hàng.

*Thứ tư*, với các chi phí thời kỳ (chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp) cần xây dựng định mức sử dụng điện, nước, điện thoại, lập dự toán chi phí... Đồng thời, nâng cao ý thức tiết kiệm trong toàn Công ty đối với cán bộ, công nhân viên, xây dựng quy chế thưởng phạt về sử dụng tiết kiệm hoặc lãng phí.

*Thứ năm*, sử dụng tài sản và nguồn vốn hợp lý hơn. Hiện nay, Công ty đã đầu tư một lượng lớn máy móc thiết bị, phương tiện vận tải, nhưng chưa thực sự đem lại hiệu quả và lợi nhuận mong muốn. Vì vậy, Công ty cần sử dụng hiệu quả tài sản hơn nữa để tiết kiệm chi phí trong quá trình đầu tư.

*Thứ sáu*, cải thiện tình hình tài chính của Công ty thông qua việc cải thiện tình hình thanh toán.

*Thứ bảy*, cải thiện số vòng quay của tài sản việc này có thể thực hiện theo 2 phương án: (i) Tiếp tục đẩy mạnh hoạt động kinh doanh để tăng doanh thu hơn nữa; (ii) Giảm thiểu số lượng tài sản sử dụng trong hoạt động sản xuất, kinh doanh xuống một mức hợp lý.

Sử dụng mô hình Dupont trong phân tích tài chính doanh nghiệp cho thấy mối tương quan hữu cơ giữa nhiều chỉ tiêu tài chính trong doanh nghiệp với nhau. Theo đó, Than Cọc Sáu cũng như các doanh nghiệp muốn cải thiện hiệu quả hoạt động của mình, cần chủ động mở rộng hoạt động kinh doanh, tăng doanh thu, giảm các chi phí, tập trung đào tạo nhân sự để phát triển theo chiều sâu, nâng cao hiệu quả về dài hạn. □

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Lưu Thị Hương (2010). *Tài chính doanh nghiệp căn bản*, Nxb Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội
2. Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu - Vinacomin (2016-2020). *Báo cáo tài chính*, Quảng Ninh
3. Blumenthal, R. G. (1998). Tis the gift to be simple: Why the 80-year-old Du Pont model still has fans, *CFO Magazine*, January, 1-3
4. Steven J. Maranville, Thomas J. Liesz (2008). Ratio analysisfeaturing thedupont method: an overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses, *Small Business Institute® Journal*, 1, 17-34
5. Prendergast. P (2006). Financial analysis: how a “modified DuPont approach” to ratio analysis can be used to drill down to the true cause of financial performance problems, *Financial Management*, Paper P8, 48-49