

PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA ROE, ROA VÀ ROS THEO MÔ HÌNH DUPONT: MINH HỌA VỚI CÁC DOANH NGHIỆP VIỄN THÔNG VIỆT NAM

● NGUYỄN THỊ THANH NGÀ

Bộ môn Kinh tế Bưu chính Viễn thông - Trường Đại học Giao thông Vận tải

Email: nttnnga@utc.edu.vn

TÓM TẮT:

Bài viết này phân tích mối quan hệ giữa các chỉ tiêu sinh lời gồm ROE, ROA và ROS thông qua mô hình DuPont. Dữ liệu được thu thập từ các doanh nghiệp Viễn thông lớn tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy ROS đóng vai trò nền tảng quyết định ROA, trong khi ROE chịu ảnh hưởng trực tiếp từ ROA và đòn bẩy tài chính. Nghiên cứu góp phần làm rõ cơ chế hình thành lợi nhuận và đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính cho doanh nghiệp.

Từ khóa: ROA, ROE, ROS, DuPont, hiệu quả tài chính.

1. Đặt vấn đề

Sức sinh lời của tài sản, của vốn chủ sở hữu là một trong những yếu tố cốt lõi quyết định sự tồn tại và phát triển bền vững của doanh nghiệp. Trong ngành viễn thông, lĩnh vực có mức độ cạnh tranh cao, yêu cầu vốn đầu tư lớn và chịu tác động mạnh từ công nghệ thì việc nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và vốn càng trở nên cấp thiết.

Các chỉ tiêu ROE, ROA và ROS được sử dụng phổ biến để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp (Nguyễn Văn Công, 2021). Tuy nhiên, việc phân tích riêng lẻ các chỉ tiêu này chưa thể phản ánh đầy đủ bản chất vận hành tài chính. Mô hình DuPont cho phép phân tích ROE thành các thành phần cấu thành, từ đó làm rõ mối quan hệ giữa các chỉ tiêu. Nghiên cứu nhằm phân tích mối quan hệ giữa ROE, ROA và ROS; Minh họa số liệu tại các doanh nghiệp Viễn thông Việt Nam năm 2025, từ đó đề xuất giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1 Tổng quan nghiên cứu

Khi phân tích hiệu quả tài chính, các chỉ tiêu sinh lời như ROE, ROA và ROS thường được sử dụng để đánh giá hiệu quả hoạt động dưới các góc độ khác nhau. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra, ROE có thể được phân tích sâu hơn thông qua mô hình DuPont, cho phép phân rã thành các thành phần phản ánh hiệu quả hoạt động, hiệu quả sử dụng tài sản và cấu trúc vốn. Cách tiếp cận này giúp làm rõ cơ chế hình thành lợi nhuận thay vì chỉ dừng lại ở việc đo lường kết quả tài chính tổng hợp. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào kiểm định định lượng hoặc phân tích trong các ngành sản xuất và tài chính. Đối với ngành Viễn thông tại Việt Nam, một ngành có đặc thù về cấu trúc tài sản, quy mô vốn, cách phân tích mang tính hệ thống và minh họa thực tiễn còn hạn chế. Do đó, việc tiếp cận theo mô hình DuPont để phân tích mối quan hệ giữa ROA, ROE và ROS,

minh họa số liệu thực tế trong doanh nghiệp Viễn thông được xem là cần thiết nhằm bổ sung khoảng trống nghiên cứu hiện tại.

2.2 Cơ sở lý thuyết

2.2.1. Các chỉ tiêu sinh lời

Tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE)

$$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} * 100$$

Chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp là tốt, góp phần nâng cao khả năng đầu tư của chủ doanh nghiệp. Đó là nhân tố giúp nhà quản trị tăng vốn chủ sở hữu phục vụ cho hoạt động kinh doanh.

Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA)

$$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} * 100$$

Chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản tốt, đó là nhân tố giúp nhà quản trị đầu tư theo chiều rộng như xây dựng nhà xưởng, mua thêm máy móc thiết bị, mở rộng thị phần tiêu thụ.

Tỷ suất sinh lời của doanh thu (ROS)

$$= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng doanh thu}} * 100$$

Chỉ tiêu này càng cao chứng tỏ hiệu quả sử dụng chi phí càng tốt. Đây là nhân tố giúp nhà quản trị mở rộng thị trường, tăng doanh thu. Chỉ tiêu này thấp, nhà quản trị cần tăng cường kiểm soát chi phí của các bộ phận.

2.2.2. Mối quan hệ ROE, ROA, ROS thông qua mô hình Dupont - “ Theo Nguyễn Năng Phúc (2013) ”

- Mối quan hệ giữa ROA và ROS

$$\begin{aligned} &\text{Tỷ suất sinh lời của tài sản(ROA)} \\ &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \\ &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \end{aligned}$$

Hoặc ROA = ROS x Vòng quay tài sản

Như vậy, sức sinh lời của tài sản phụ thuộc vào 2 nhân tố là vòng quay tài sản và tỷ suất sinh lời của doanh thu.

- Mối quan hệ giữa ROE và ROA

Hay ROE= ROA x Đòn bẩy tài chính

$$\begin{aligned} &\text{Tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu(ROE)} \\ &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu}} \\ &\times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản bình quân}} \times \frac{\text{Tổng tài sản bình quân}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \end{aligned}$$

Như vậy muốn nâng cao khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu có thể tác động vào ba nhân tố: hệ số tài sản so với vốn chủ sở hữu (đòn bẩy tài chính), số vòng quay của tài sản và tỷ suất sinh lời của doanh thu. Từ đó đưa ra các biện pháp nhằm nâng cao hiệu quả của từng nhân tố góp phần đẩy nhanh tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE).

Từ mô hình Dupont tại Hình 1, có thể rút ra: ROS đóng vai trò nền tảng, quyết định trực tiếp đến ROA; ROA là kết quả trung gian, ROE là kết quả cuối cùng chịu tác động thêm của đòn bẩy tài chính. Do đó, mối quan hệ giữa ROE, ROA, ROS là mối quan hệ nội tại và phụ thuộc lẫn nhau. Khi ROS tăng, ROA tăng tương ứng nếu hiệu quả sử dụng tài sản không đổi. Khi ROA tăng, ROE sẽ tăng mạnh hơn nếu doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý.

2.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định tính kết hợp thống kê mô tả để phân tích mối quan hệ giữa ROE, ROA và ROS theo mô hình DuPont. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của Viettel, VNPT và MobiFone năm 2025. Từ dữ liệu thu thập các chỉ tiêu được tính toán từ lợi nhuận sau thuế, doanh thu, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, sau đó phân tích theo mô hình DuPont nhằm làm rõ mối quan hệ giữa các chỉ tiêu sinh lời.

3. Kết quả nghiên cứu

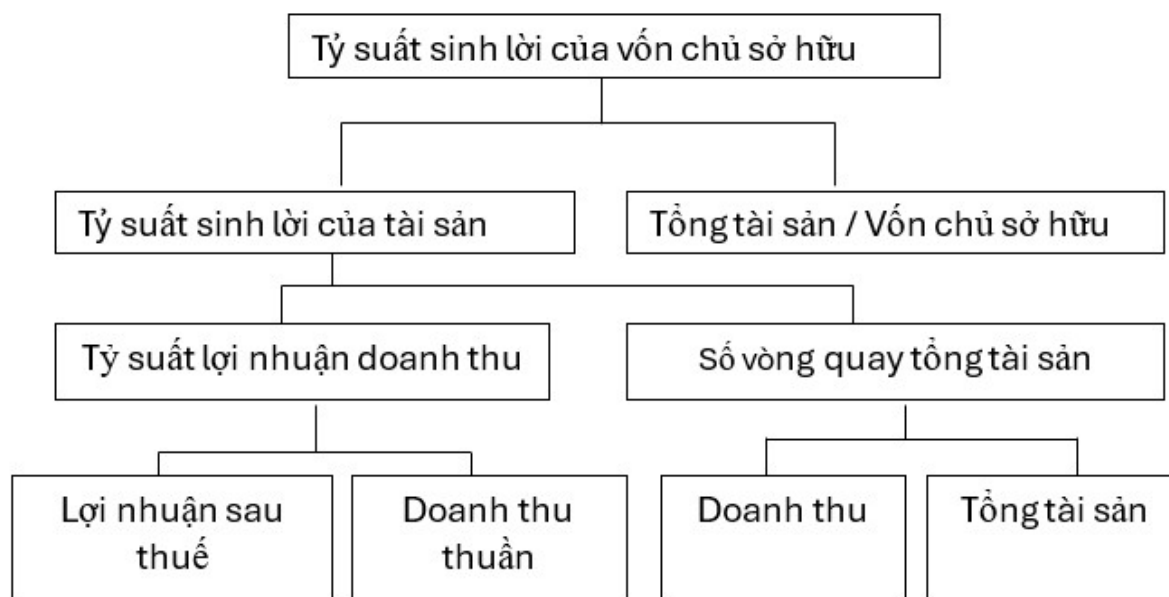
3.1. Đặc điểm của các doanh nghiệp Viễn thông ảnh hưởng đến các chỉ tiêu ROE, ROA, ROS

- Đòi hỏi mức đầu tư ban đầu rất lớn vào cơ sở hạ tầng và công nghệ như mạng lưới, trạm phát sóng và hệ thống truyền dẫn. Điều này làm cho tổng tài sản của doanh nghiệp luôn ở mức cao, dẫn đến vòng quay tài sản thấp, qua đó kéo giảm chỉ tiêu ROA. Ngay cả khi doanh nghiệp đạt lợi nhuận lớn, hiệu quả sử dụng tài sản vẫn có thể bị đánh giá thấp do quy mô tài sản quá lớn.

- Mức độ cạnh tranh trong ngành cao cùng với áp lực từ dịch vụ thay thế đã ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tạo lợi nhuận từ doanh thu.

- Đặc điểm vốn lớn, các doanh nghiệp Viễn thông thường sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức nhất định

Hình 1: Sơ đồ DUPONT



để tài trợ cho đầu tư. Điều này có thể giúp gia tăng ROE thông qua cơ chế khuếch đại lợi nhuận, tuy nhiên cũng làm tăng rủi ro tài chính nếu không được kiểm soát hợp lý.

- Khoa học công nghệ phát triển nhanh buộc doanh nghiệp phải liên tục đầu tư đổi mới, làm gia tăng chi phí và áp lực tài chính trong ngắn hạn. Điều này có thể làm giảm ROS trong giai đoạn đầu tư nhưng lại tạo nền tảng cải thiện ROA và ROE trong dài hạn nếu các khoản đầu tư được khai thác hiệu quả.

Từ các đặc điểm trên có thể thấy, chỉ tiêu ROA, ROE và ROS chịu ảnh hưởng đồng thời từ hiệu quả hoạt động, hiệu quả sử dụng tài sản và cấu trúc tài chính. Do đó, việc phân tích theo mô hình DuPont

là cần thiết để làm rõ cơ chế hình thành lợi nhuận và đánh giá chính xác hiệu quả tài chính của doanh nghiệp trong ngành này.

3.2. Kết quả tính toán và thảo luận

Số liệu từ Bảng 1 cho thấy:

- Đối với Viettel: ROS (20,3%) cao nhất cho thấy, doanh nghiệp kiểm soát chi phí tốt; vòng quay tài sản (0,59) tương đối ổn định; ROA cao chủ yếu đến từ ROS cao, không phải do quay vòng tài sản vượt trội. ROE cao do ROA cao và đòn bẩy vừa phải. Có thể thấy, Viettel là doanh nghiệp có mối quan hệ ROE - ROA - ROS bền vững, trong đó ROS đóng vai trò là nhân tố chính, còn ROE phản ánh hiệu quả thực không bị bóp méo bởi đòn bẩy tài chính. Điều

Bảng 1. Các chỉ tiêu ROE, ROA, ROS năm 2025

Chỉ tiêu	Đơn vị	Viettel	VNPT	Mobifone
ROS (1)	%	20,3	8,6	5,5
Vòng quay tài sản (2)		0,59	0,55	0,74
ROA (3)= (1)*(2)	%	12	4,8	4,1
Đòn bẩy tài chính (4)		1,67	1,51	1,75
ROE (5)= (3)*(4)	%	20	7,2	7,2

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính Viettel, VNPT và Mobifone (2025)

này cho thấy, doanh nghiệp đạt được hiệu quả sinh lời chủ yếu từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, thông qua việc kiểm soát chi phí tốt và duy trì biên lợi nhuận cao. Đòn bẩy tài chính trong trường hợp này chỉ đóng vai trò hỗ trợ, không phải yếu tố quyết định. Kết quả này phù hợp với lý thuyết DuPont, trong đó ROE bền vững thường được dẫn dắt bởi hiệu quả hoạt động thay vì phụ thuộc vào cấu trúc vốn.

- Đối với VNPT: Có thể thấy VNPT là doanh nghiệp vận hành kém hiệu quả hơn, nguyên nhân từ ROS yếu làm vòng quay tài sản thấp dẫn tới ROA thấp và ROE thấp. Cụ thể, ROS ở mức trung bình phản ánh áp lực cạnh tranh và chi phí vận hành lớn, trong khi vòng quay tài sản thấp làm hạn chế khả năng cải thiện ROA. Do đó, ROE không được cải thiện đáng kể do cả hiệu quả hoạt động và hiệu quả sử dụng tài sản đều chưa tối ưu. Trường hợp này cho thấy, việc gia tăng đòn bẩy tài chính không đủ để bù đắp cho hạn chế trong hoạt động cốt lõi.

- Đối với Mobifone: Mobifone là doanh nghiệp có mối quan hệ của 3 chỉ tiêu này theo hướng: ROS thấp dẫn đến ROA thấp nhưng ROE được kéo lên nhờ đòn bẩy tài chính. Kết quả phân tích cho thấy, một đặc điểm đáng chú ý là mặc dù ROA ở mức thấp do ROS thấp, nhưng ROE vẫn được duy trì ở mức tương đối nhờ sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn. Điều này phản ánh cơ chế khuếch đại lợi nhuận của đòn bẩy tài chính, tuy nhiên cũng hàm ý rủi ro tiềm ẩn khi hiệu quả hoạt động không đủ mạnh. Trong trường hợp này, ROE không phản ánh đầy đủ chất lượng sinh lời thực sự của doanh nghiệp.

3.3. Phân tích mối quan hệ ROE - ROA - ROS

So sánh giữa 3 doanh nghiệp cho thấy, ROS là yếu tố có ảnh hưởng quyết định đến ROA, trong khi ROA đóng vai trò trung gian quan trọng trong việc hình thành ROE. Đòn bẩy tài chính chỉ có tác dụng khuếch đại kết quả và không thể thay thế cho hiệu quả hoạt động, điều này phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp viễn thông.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng phản ánh đặc thù của doanh nghiệp viễn thông Việt Nam, trong đó hiệu quả tài chính không chỉ phụ thuộc vào quy mô mà còn phụ thuộc vào khả năng tối ưu hóa vận hành và chiến lược phát triển dịch vụ. Những doanh nghiệp chuyển dịch sang dịch vụ số và khai thác hiệu quả hạ tầng có xu hướng đạt ROS và ROA cao hơn, từ đó cải thiện ROE một cách bền vững.

Tổng hợp lại, kết quả phân tích khẳng định, để

nâng cao hiệu quả tài chính, các doanh nghiệp viễn thông cần tập trung vào cải thiện ROS và ROA thay vì chỉ dựa vào đòn bẩy tài chính. Điều này không chỉ giúp nâng cao ROE mà còn đảm bảo tính bền vững trong dài hạn.

Bên cạnh những kết quả đạt được, việc phân tích theo mô hình DuPont cho thấy, ưu điểm nổi bật là giúp làm rõ cơ chế hình thành lợi nhuận thông qua mối quan hệ giữa ROE, ROA và ROS. Tuy nhiên, phương pháp này cũng tồn tại một số hạn chế như phụ thuộc vào dữ liệu kế toán và chưa phản ánh đầy đủ các yếu tố phi tài chính, đặc biệt trong ngành viễn thông. Do đó, kết quả phân tích cần được xem xét kết hợp với các yếu tố đặc thù ngành và xu hướng dài hạn để đảm bảo tính toàn diện.

4. Giải pháp và kiến nghị

4.1. Giải pháp

Từ kết quả phân tích cho thấy ROS là yếu tố nền tảng quyết định ROA và ROE, do đó các doanh nghiệp viễn thông cần ưu tiên nâng cao biên lợi nhuận thông qua tối ưu chi phí và tái cấu trúc danh mục dịch vụ. Cụ thể, các doanh nghiệp như VNPT và MobiFone cần đẩy mạnh phát triển dịch vụ số và dịch vụ giá trị gia tăng nhằm cải thiện ROS, thay vì phụ thuộc vào các dịch vụ viễn thông truyền thống có biên lợi nhuận thấp.

Bên cạnh đó, việc ROA còn ở mức thấp phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản chưa tối ưu, do đó doanh nghiệp cần tăng cường khai thác hạ tầng hiện có và hạn chế đầu tư dàn trải. Việc chia sẻ hạ tầng và ứng dụng công nghệ trong quản lý mạng lưới sẽ giúp nâng cao vòng quay tài sản và cải thiện ROA.

Kết quả cũng cho thấy, ROE trong một số trường hợp bị chi phối bởi đòn bẩy tài chính, do đó doanh nghiệp cần kiểm soát chặt chẽ cấu trúc vốn, tránh phụ thuộc quá mức vào nợ vay. Đặc biệt, các doanh nghiệp có xu hướng sử dụng đòn bẩy cao như MobiFone cần điều chỉnh để đảm bảo ROE phản ánh đúng hiệu quả hoạt động.

4.2. Kiến nghị

Cần khuyến khích chia sẻ hạ tầng viễn thông nhằm giảm chi phí đầu tư và nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản trong toàn ngành, qua đó cải thiện ROA. Đồng thời, cần có chính sách hỗ trợ doanh nghiệp phát triển dịch vụ số và đổi mới công nghệ, tạo điều kiện nâng cao ROS trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gia tăng.

Bên cạnh đó, Nhà nước cần hoàn thiện cơ chế

giám sát tài chính và minh bạch thông tin, đặc biệt đối với các doanh nghiệp viễn thông lớn, nhằm hạn chế việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức và đảm bảo tính bền vững của ROE.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã làm rõ mối quan hệ giữa ROE,

ROA và ROS theo mô hình Dupont, trong đó ROS là yếu tố nền tảng quyết định ROA, còn ROE chịu tác động từ ROA và đòn bẩy tài chính. Kết quả cho thấy, hiệu quả hoạt động đóng vai trò then chốt trong nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp Viễn thông. Do đó, các doanh nghiệp cần tập trung cải thiện ROS và ROA thay vì phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Bộ Thông tin và Truyền thông (2024), Báo cáo ngành viễn thông Việt Nam năm 2024, Nhà xuất bản Thông tin và Truyền thông, Hà Nội.

Nguyễn Năng Phúc (2013), Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.

Nguyễn Văn Công (2021), Phân tích báo cáo tài chính, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.

Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (2025), Báo cáo tài chính năm 2025, Hà Nội.

Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (2025), Báo cáo tài chính năm 2025, Hà Nội.

Tổng công ty Viễn thông MobiFone (2025), Báo cáo tài chính năm 2025, Hà Nội.

Ngày nhận bài: 10/02/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 25/02/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 12/3/2026

ANALYZING THE RELATIONSHIP BETWEEN ROE, ROA, AND ROS USING THE DUPONT MODEL: EVIDENCE FROM VIETNAMESE TELECOMMUNICATIONS ENTERPRISES

● NGUYEN THI THANH NGA

Department of Postal and Telecommunications Economics,
University of Transport and Communications

ABSTRACT:

This study examines the interrelationships among key profitability indicators: Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), and Return on Sales (ROS), within the DuPont analytical framework. The study draws on data collected from major telecommunications firms in Vietnam to decompose and evaluate the drivers of financial performance. The empirical results indicate that ROS serves as a primary determinant of ROA, while ROE is directly shaped by both ROA and financial leverage. These findings elucidate the underlying mechanisms of profit generation and provide a clearer understanding of how operational efficiency and capital structure jointly influence firm performance.

Keywords: ROA, ROE, ROS, DuPont analysis, financial performance efficiency.