

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO **BỘ TÀI CHÍNH**
HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

NGUYỄN THỊ BÍCH NGỌC

**HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC
DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM
YẾT Ở VIỆT NAM**

Ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 9.34.02.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI, 2026

Công trình được hoàn thành tại: HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS, TS. Vũ Văn Ninh

2. TS. Ngô Thị Kim Hòa

Phản biện 1:

.....

Phản biện 2:

.....

Phản biện 3:

.....

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Học viện họp tại
vào hồi ...giờ.... ngày....tháng năm.....

Có thể tìm hiểu luận án tại thư viện:

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Ngành công nghiệp hóa chất (CNHC) đóng vai trò quan trọng, là ngành chính để chuyển đổi nguyên liệu thô thành các sản phẩm mong muốn sử dụng trong các ngành khác, tác động đến tất cả các khía cạnh cuộc sống như nông nghiệp, môi trường, thực phẩm, vệ sinh, trang trí, giao thông... Đến năm 2024, trên thế giới đã biết đến hơn 4 triệu loại hóa chất khác nhau, có hơn 80.000 loại hóa chất được sử dụng rộng rãi. Các sản phẩm ngành CNHC đóng vai trò quan trọng trong ngành thực phẩm, tạo ra các chất bảo quản, chất điều vị để chế biến thức ăn và tăng thời hạn sử dụng. Điều đó khiến ngành công nghiệp thực phẩm phát triển mạnh vì chất bảo quản không chỉ giúp duy trì chất lượng thực phẩm mà còn giúp nhập khẩu thực phẩm đến các nơi khác nhau.

Thực tế, hiệu quả hoạt động kinh doanh (HQHĐKD) của các DN ngành CNHC chưa tương xứng với tiềm năng. Tỷ suất lợi nhuận ròng trung bình chỉ đạt 12%. Kết quả phần nào cho thấy tiềm năng của ngành chưa được khai thác triệt để. Điều này xuất phát từ nhiều nguyên nhân chủ quan và khách quan gồm: khó khăn trong quản lý nguyên vật liệu đầu vào, quy mô vốn bị hạn chế, cơ cấu vốn chưa hợp lý, trình độ lao động chưa cao... Ngoài ra các DN ngành CNHC còn đối mặt với nhiều áp lực bất lợi liên quan đến thị trường cung ứng như đại dịch covid 19, các cuộc xung đột vũ trang, chiến tranh Nga - Ukraine xảy ra làm đứt gãy, gián đoạn chuỗi cung ứng, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng vọt; trong điều kiện toàn cầu hóa sẽ không tránh khỏi việc các DN nước ngoài có tiềm lực tài chính mạnh, công nghệ hiện đại xâm nhập và cạnh tranh với các DN ngành CNHC trong nước.

Xuất phát từ thực tế đó, nghiên cứu sinh đã lựa chọn vấn đề: **“Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam”** làm đề tài nghiên cứu luận án của mình.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

Mục tiêu nghiên cứu tổng quát của luận án là làm rõ HQHĐKD của các DN niêm yết ngành CNHC, từ đó, đưa ra những đánh giá về thực trạng HQHĐKD và đề xuất những giải pháp nhằm nâng cao HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Luận án nghiên cứu về HQHĐKD của DN.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Về nội dung: Tập trung phân tích HQHĐKD của DN ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam trên cơ sở phân tích các chỉ tiêu tài chính cốt lõi và các nhân tố ảnh hưởng, nhằm đề xuất một số giải pháp nâng cao HQHĐKD một cách toàn diện và bền vững.

+ Về không gian: Luận án nghiên cứu tại các DN trong ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam. Mẫu nghiên cứu gồm 32 DN có quy mô vốn và thị trường lớn, mức độ minh bạch cao trong ngành CNHC niêm yết ở trên sàn chứng khoán HNX, HOSE.

+ Về thời gian nghiên cứu: Các tài liệu, số liệu phục vụ nghiên cứu được thu thập trong 6 năm, thời gian từ 2019 đến 2024, bảo đảm phản ánh đầy đủ sự biến động của ngành trong giai đoạn trước, trong và sau dịch Covid 19 và sự thay đổi thị trường hóa chất toàn cầu.

4. Tình hình nghiên cứu về hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

4.1. Các kết quả nghiên cứu về hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Quá trình phát triển lý luận và thực tiễn về HQHĐKD của DN trên thế giới cho thấy sự cải tiến đáng kể, từ cách tiếp cận thuần túy tài chính sang những mô hình đa chiều tích hợp các yếu tố chiến lược và phát triển bền vững. Những đóng góp trong lĩnh vực này không chỉ dừng lại ở việc hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu đo lường, mà còn mở rộng phạm vi đánh giá sang các yếu tố ảnh hưởng sâu rộng đến sự tồn tại và tăng trưởng của DN trong môi trường cạnh tranh ngày càng phức tạp.

Trong thời kỳ đầu, HQHĐKD chủ yếu được xác định thông qua các chỉ số kế toán như doanh thu, lợi nhuận ròng, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (VCSH) (ROE), hay tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS). Quan điểm này phản ánh cách tiếp cận tập trung vào kết quả ngắn hạn và dễ lượng hóa. Cách tiếp cận này cho rằng DN có hiệu quả khi đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng, ít chú trọng đến chi phí sử dụng vốn hay các yếu tố phi tài chính. Ví dụ tiêu biểu của tác giả Venkatraman, N., & Ramanujam (1986). Từ cuối thế kỷ XX, các nhà nghiên cứu bắt đầu nhận ra rằng việc đánh giá HQHĐKD thông qua lợi nhuận tuyệt đối có thể dẫn đến những sai lệch nếu không xét đến chi phí sử dụng vốn. Điều này thúc đẩy sự phát triển các chỉ tiêu mới như Return on Invested Capital (ROI), Economic Value Added (EVA), và đặc biệt là việc sử dụng chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) làm chuẩn so sánh. Điển hình nhà kinh tế Erasmus (2008), chỉ số giá trị kinh tế gia tăng (EVA) là một công cụ đo lường tài chính phản ánh hiệu quả hoạt động thực sự trong việc sử dụng

vốn. Từ những năm đầu thế kỷ 21, xu hướng tích hợp giữa hiệu quả tài chính và phi tài chính ngày càng trở nên rõ nét, tiêu biểu như Andy Neely (2002), Bernini (2015), Hammer (2003), Dasa Dragnic (2014), Daniel Onwonga Auka and Jackline Chepngeno Langat (2016). Có thể thấy tiến trình phát triển lý luận về HQHĐKD đã chuyển dịch từ tư duy kế toán (chỉ tiêu lợi nhuận tuyệt đối) sang tư duy giá trị (so sánh giữa lợi nhuận và chi phí sử dụng vốn), và hiện nay là tư duy chiến lược - xã hội (hiệu quả tổng thể bao gồm cả yếu tố tài chính, quản trị, môi trường và xã hội).

Tại Việt Nam, các công trình nghiên cứu liên quan đến HQHĐKD ngày càng phong phú, phản ánh sự chuyển biến trong tư duy học thuật và thực tiễn quản trị DN. Việc tiếp cận HQHĐKD vẫn còn tương đối đa dạng, chưa đạt đến sự thống nhất rõ ràng về mặt lý thuyết. Một điểm chung có thể nhận thấy là sự vận dụng chủ yếu các chỉ tiêu tài chính như lợi nhuận, khả năng sinh lời hoặc năng suất để làm cơ sở đánh giá hiệu quả. Điển hình là nghiên cứu của Trầm Thị Xuân Hương, Nguyễn Từ Nhu (2018); Mai Thị Diệu Hằng (2020), Vũ Thị Kim Oanh (2022), Lê Công Hội (2017); Đoàn Vĩnh Thăng (2016); Đoàn Ngọc Phúc (2014).

4.2. Các kết quả nghiên cứu về nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Hiện nay có nhiều công trình khoa học trong nước và ngoài nước đã được thực hiện với các phương pháp khác nhau như phương pháp định tính, phương pháp định lượng để tìm ra các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các DN. Phần lớn các nghiên cứu tập trung vận dụng các lý thuyết để lượng hóa tác động của các nhân tố bên trong và bên ngoài đến ROA, ROE, ROS, hoặc EVA. Các nghiên cứu đã chỉ ra các nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến HQHĐKD gồm quy mô tài sản, tốc độ tăng trưởng, cơ cấu sở hữu, lãi vay... Trên thế giới và tại Việt Nam, nghiên cứu về những nhân tố tác động đến HQHĐKD đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm đa dạng. Một số nghiên cứu tiêu biểu trên thế giới gồm có: luận án của Kamasak, luận án của Ghulam, nghiên cứu thực nghiệm của Tailab, M. M, nghiên cứu của Mahmoud và cộng sự (2018), nghiên cứu của Erasmus. Tại Việt Nam, một số nghiên cứu tiêu biểu như: Nguyễn Thanh Đoàn, Trần Thanh Phương Quỳnh và Nguyễn Thị Oanh, TS. Trần Thị Thu Phong, Lê Thanh Huyền, Nguyễn Đình Hoàn, Bạch Thị Huyền, Hoàng Quốc Mậu, Ngô Thị Minh, Phạm Thị Hương, Đoàn Thục Quyên, Hà Văn Dũng.

4.3. Các kết quả nghiên cứu liên quan đến ngành công nghiệp hóa chất và các doanh

ngành công nghiệp hóa chất

Ngành CNHC là ngành công nghiệp nền tảng và lâu đời trên thế giới, ảnh hưởng đến đời sống kinh tế xã hội, do đó thu hút được sự quan tâm của nhiều tác giả. Mặc dù ngành CNHC có vai trò quan trọng đối với sự phát triển nền kinh tế mỗi quốc gia, tác động đến nhiều ngành nghề khác, tuy nhiên đến nay, số lượng các kết quả nghiên cứu về ngành CNHC không nhiều. Nghiên cứu tiêu biểu như: Joana Costa, Tânia Freitas (2022), Roberts (2002), Ken Geiser & Stephanie Baima (2021), Steve Evans (2013), Nguyễn Chí Thanh (2024), Nguyễn Hoàng Mạnh (2016), Lê Tuấn Hiệp (2020).

4.4. Khoảng trống nghiên cứu

Thứ nhất, trong các nghiên cứu về HQHĐKD, các thước đo kế toán truyền thống như ROS, ROA, ROI hay ROE được sử dụng phổ biến nhằm phản ánh HQHĐKD của DN. Tuy nhiên, các chỉ tiêu này chưa tính đến chi phí sử dụng vốn, nên chưa phản ánh đầy đủ việc DN có thực sự tạo ra giá trị kinh tế hay không. Hạn chế này trở nên rõ nét trong ngành CNHC – ngành có đặc trưng thâm dụng vốn cao, chi phí tài chính lớn và mức độ rủi ro tài chính đáng kể. Mặc dù chỉ tiêu EVA cho phép đánh giá HQHĐKD dưới góc độ giá trị kinh tế ròng, thông qua việc xem xét lợi nhuận trong mối quan hệ với chi phí sử dụng cả vốn vay và VCSH, song cách tiếp cận này vẫn chưa được khai thác đầy đủ trong các nghiên cứu về HQHĐKD tại Việt Nam, đặc biệt đối với ngành CNHC. Đây là khoảng trống về mặt lý luận mà luận án hướng tới làm rõ.

Thứ hai, về phương pháp nghiên cứu, phần lớn các nghiên cứu trước đây tiếp cận HQHĐKD theo hướng sử dụng riêng lẻ các chỉ tiêu kế toán truyền thống hoặc chỉ tiêu dựa trên giá trị, chủ yếu mang tính mô tả và so sánh. Việc thiếu một khung phân tích thống nhất kết hợp giữa các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kế toán (ROA, ROE) với các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh tế (EVA, WACC) đã hạn chế khả năng nhận diện sự khác biệt giữa lợi nhuận kế toán và giá trị kinh tế thực sự mà DN tạo ra.

Thứ ba, về mặt thực nghiệm, các nghiên cứu về DN ngành CNHC niêm yết tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào phân tích lợi nhuận kế toán hoặc các chỉ tiêu hiệu quả truyền thống, trong khi bằng chứng định lượng về các nhân tố tác động đến EVA vẫn còn hạn chế. Đặc biệt, giai đoạn hậu Covid với những biến động mạnh về chi phí vốn, gián đoạn chuỗi cung ứng và thay đổi môi trường cạnh tranh đã làm thay đổi đáng kể điều kiện hoạt động của các DN ngành CNHC. Tuy nhiên, chưa có nhiều nghiên cứu thực nghiệm khai thác EVA như biến phụ thuộc trung tâm để phân tích các nhân tố tác

động đến HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết trong bối cảnh này. Khoảng trống thực nghiệm đó đặt ra yêu cầu cần có các kiểm định định lượng dựa trên dữ liệu giai đoạn hậu Covid nhằm cung cấp bằng chứng thực chứng có ý nghĩa hơn cho ngành CNHC tại Việt Nam.

Từ những khoảng trống đã nêu, nghiên cứu sinh lựa chọn hiệu quả được đo lường theo hướng giá trị kinh tế gia tăng thực sự EVA.

5. Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng kết hợp nhiều phương pháp nghiên cứu để làm rõ các mục tiêu cụ thể cần nghiên cứu. Phương pháp nghiên cứu sử dụng trong luận án như sau:

Mục tiêu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu
<p>Hệ thống hóa các lý luận cơ bản về HQHĐKD của DN</p>	<p>Phương pháp so sánh, phân tích, tổng hợp dựa trên những nghiên cứu trước trong nước và ngoài nước về HQHĐKD, các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD.</p>
<p>Những bài học kinh nghiệm về nâng cao HQHĐKD của các DN ngành CNHC trên thế giới</p>	<p>Phương pháp nghiên cứu tình huống. Nghiên cứu sinh chọn DN ngành CNHC điển hình tại các quốc gia, làm rõ đặc điểm kinh doanh, thực trạng HQHĐKD ở những DN này. Từ đó khái quát hóa và rút ra bài học kinh nghiệm cho DN niêm yết trong ngành CNHC tại Việt Nam</p>
<p>Làm rõ thực trạng HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam, các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của DN, từ đó, đề xuất một số giải pháp nâng cao HQHĐKD tại DN này</p>	<p>Phương pháp thống kê mô tả đánh giá thực trạng HQHĐKD của DN Sử dụng phần mềm stata, phương pháp hồi quy đa biến để làm rõ các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các DN trong ngành CNHC niêm yết. Sử dụng phương pháp định tính, nhằm thu thập quan điểm, nhận định, kinh nghiệm thực tiễn của 164 nhà quản lý</p>

và nhân sự chủ chốt, giúp khai thác sâu các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD của các DN trong ngành CNHC niêm yết mà dữ liệu định lượng khó phản ánh hết.

6. Câu hỏi nghiên cứu

Xuất phát từ yêu cầu nhận diện rõ bản chất của HQHĐKD trong bối cảnh biến động thị trường, cùng với những khoảng trống còn tồn tại trong hệ thống nghiên cứu trước đây, luận án hướng đến giải quyết một số câu hỏi nghiên cứu trọng tâm dưới đây:

- HQHĐKD của DN là gì?

- Việc áp dụng thước đo giá trị kinh tế gia tăng (EVA) có thể mang lại ý nghĩa gì trong việc phản ánh HQHĐKD thực sự của DN?

- HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết được thể hiện như nào khi đánh giá theo chỉ tiêu EVA trong giai đoạn 2019 - 2024.

- Các nhân tố chủ yếu nào tác động đến EVA của các DN ngành CNHC niêm yết và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố ra sao?

- Sự khác biệt về đặc điểm hoạt động giữa các phân nhóm trong ngành CNHC có tạo ra sự khác biệt trong hiệu quả tạo giá trị hay không?

- Từ kết quả phân tích định lượng và bối cảnh ngành, cần xây dựng những nhóm giải pháp nào để giúp các DN ngành CNHC cải thiện đồng thời tỷ suất sinh lời và kiểm soát chi phí sử dụng vốn nhằm nâng cao HQHĐKD trong bối cảnh phát triển bền vững và hội nhập?

7. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án

- Về mặt lý luận: Luận án cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về HQHĐKD của DN dưới góc độ tạo giá trị kinh tế EVA, thông qua việc phân tích chênh lệch giữa khả năng sinh lời trên vốn với chi phí sử dụng vốn của DN. Các kết quả nghiên cứu giúp làm rõ vai trò của những nhân tố trong việc hình thành HQHĐKD của các DN.

- Về thực tiễn, những kết luận của luận án là cơ sở tham khảo cho các nhà quản trị tài chính tại các DN ngành CNHC niêm yết trong việc đánh giá và nâng cao HQHĐKD theo hướng sử dụng vốn hiệu quả và tạo giá trị kinh tế bền vững. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cũng cung cấp thông tin hỗ trợ cho các nhà hoạch định chính sách, các nhà đầu tư trong việc đưa ra các quyết định đối với các DN trong ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam phù hợp với chiến lược phát triển ngành CNHC đến năm 2030.

8. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án được chia thành 3 chương:

Chương 1: Lý luận về hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Chương 2: Thực trạng hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành CNHC niêm yết ở Việt Nam.

CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Nghiên cứu sinh đưa ra quan điểm của mình: *HQHĐKD là khoản chênh lệch giữa khả năng sinh lời trên vốn với chi phí sử dụng vốn của DN để gia tăng giá trị cho DN. Khi tỷ suất sinh lời trên vốn cao hơn chi phí sử dụng vốn cho thấy DN không chỉ vận hành hiệu quả về mặt tài chính mà còn góp phần nâng cao lợi ích lâu dài cho nhà đầu tư. Nói cách khác, DN có giá trị kinh tế gia tăng (EVA) dương. Ngược lại, nếu tỷ suất sinh lời trên vốn thấp hơn chi phí sử dụng vốn, cho thấy DN đang làm hao hụt giá trị và cần xem xét lại chiến lược kinh doanh và cấu trúc tài chính.*

1.1.2. Vai trò của hiệu quả hoạt động kinh doanh trong doanh nghiệp

1.1.3. Phân loại hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

1.2. CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

Trên quan điểm HQHĐKD của DN phải được xem xét trên cơ sở cân đối với rủi ro, nghiên cứu sinh sử dụng chỉ tiêu giá trị kinh tế gia tăng (EVA) để đánh giá HQHĐKD của DN tính tới yếu tố rủi ro của DN.

*Giá trị kinh tế gia tăng (EVA)

Giá trị kinh tế gia tăng (Economic Value Added - EVA) được xem là một trong những thước đo hiệu quả nổi bật trong việc đánh giá thành quả thực tế của hoạt động quản trị DN, vượt ra ngoài các chỉ số lợi nhuận truyền thống. Mặc dù công thức tính EVA tương đối đơn giản, song việc áp dụng chỉ số này đã đánh dấu một bước tiến quan trọng trong tư duy đo lường hiệu quả tài chính.

Công thức xác định EVA trên nền tảng hiệu quả sử dụng tổng vốn đầu tư. Theo đó, EVA được tính bằng chênh lệch giữa LNST trước lãi vay và chi phí sử dụng toàn bộ vốn đầu tư, được biểu diễn dưới dạng như sau:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{EBIT} (1-t) - \text{WACC} \times V \\ &= \text{ROI} \times V - \text{WACC} \times V \\ &= (\text{ROI} - \text{WACC}) \times V \end{aligned} \quad (1.1)$$

Trong đó, V là tổng vốn đầu tư bình quân

ROI là tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư

WACC là chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền.

Mô hình này cho thấy, giá trị kinh tế gia tăng chỉ xuất hiện khi tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROI) vượt quá chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC). Điều này phản ánh năng lực tạo giá trị thực sự của DN khi xét trên toàn bộ nguồn lực tài chính được huy động. Nếu ROI thấp hơn WACC, thì dù có lợi nhuận kế toán, DN vẫn đang tiêu hao giá trị kinh tế.

1.3. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

HQHĐKD được xác định bằng khoản chênh lệch giữa tỷ suất sinh lời trên vốn và chi phí sử dụng vốn của DN, nên mọi yếu tố làm thay đổi một trong hai đại lượng này đều ảnh hưởng trực tiếp đến HQHĐKD. Các nhân tố ảnh hưởng đến HQHĐKD được chia thành hai nhóm: nhân tố chủ quan (xuất phát từ đặc điểm và năng lực quản trị DN) và nhân tố khách quan (gắn với điều kiện thị trường và môi trường kinh doanh bên ngoài). Việc phân chia này giúp làm rõ cơ chế ảnh hưởng của từng nhóm nhân tố đến hiệu quả tạo giá trị của DN

1.4. KINH NGHIỆM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

1.4.1. Kinh nghiệm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất trên thế giới

1.4.2. Bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết tại Việt Nam

Từ thực tiễn vận hành hiệu quả của hai tập đoàn hàng đầu thế giới trong lĩnh vực hóa chất là Sinochem (Trung Quốc) và ExxonMobil (Hoa Kỳ), có thể rút ra một số bài học có giá trị tham khảo đối với các DN niêm yết ngành CNHC tại Việt Nam, là một ngành đang đóng vai trò ngày càng lớn trong chuỗi cung ứng sản xuất, nhưng vẫn còn đối mặt với những hạn chế về quy mô, công nghệ và năng lực cạnh tranh:

Thứ nhất, khái niệm HQHĐKD đã được mở rộng ra ngoài các chỉ tiêu tài chính như ROA, ROE, ROS mà còn phản ánh khả năng thực hiện thành công các mục tiêu chiến lược dài hạn và hiện thực hóa tầm nhìn của DN.

Thứ hai, Chiến lược tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi, chi phí thấp, lợi nhuận cao. Kinh nghiệm từ ExxonMobil cho thấy việc tập trung vào những mảng hoạt động cốt lõi, đặc

biệt là những lĩnh vực có chi phí khai thác thấp nhưng lợi nhuận cao, giúp DN tối đa hóa hiệu quả sử dụng nguồn lực và nâng cao vị thế cạnh tranh. Đối với DN ngành CNHC Việt Nam, vốn đa phần có quy mô nhỏ và vừa, bài học ở đây là cần tập trung nguồn lực vào những sản phẩm hoặc phân khúc có lợi thế so sánh rõ rệt thay vì dàn trải đầu tư (như ngành HCCB, phân bón). Đồng thời, việc duy trì sự minh bạch trong công bố thông tin và quản trị sẽ tạo điều kiện thuận lợi trong việc thu hút vốn đầu tư, hợp tác và mở rộng thị trường.

Thứ ba, các DN niêm yết ngành CNHC cần đưa công nghệ mới vào sản xuất, nhằm tăng năng suất, giảm chi phí sản xuất, đặc biệt hạn chế làm ô nhiễm môi trường địa phương. ExxonMobil là ví dụ tiêu biểu khi không chỉ theo đuổi lợi nhuận mà còn đầu tư mạnh vào công nghệ giảm phát thải, qua đó vừa gia tăng hiệu quả sản xuất vừa đáp ứng yêu cầu về bảo vệ môi trường.

Thứ tư, các DN có thể cải tiến cơ cấu tổ chức và quản lý theo hướng linh hoạt. Kinh nghiệm từ Sinochem và ExxonMobil cho thấy một mô hình tổ chức tinh gọn, rõ ràng về chức năng nhiệm vụ, cùng cơ chế phân quyền hiệu quả sẽ giúp rút ngắn chuỗi ra quyết định, gia tăng khả năng phản ứng thị trường. Với DN ngành CNHC Việt Nam, điều này đặc biệt quan trọng trong bối cảnh thị trường có tính biến động cao và nguồn lực giới hạn, cần tái cấu trúc bộ máy theo mô hình trung tâm chi phí hoặc trung tâm lợi nhuận để nâng cao trách nhiệm và hiệu quả vận hành.

Thứ năm, khai thác hiệu quả các kênh logistic và liên kết chuỗi giá trị. Dù không thể tự xây dựng hệ thống logistics như các tập đoàn lớn, nhưng các DN ngành CNHC có thể hợp tác với các nhà cung cấp dịch vụ logistics chuyên ngành để giảm chi phí vận chuyển, lưu kho và bảo quản hóa chất. Việc tối ưu hóa các mắt xích trong chuỗi cung ứng đầu vào - đầu ra sẽ giúp nâng cao hiệu quả tổng thể, tăng khả năng đáp ứng đơn hàng và giảm thiểu rủi ro tồn kho hoặc thiếu hụt nguyên liệu.

Thứ sáu, tối ưu mô hình hoạt động phù hợp với đặc thù của DN. ExxonMobil đã xây dựng mô hình tích hợp chuỗi giá trị từ thượng nguồn (khai thác dầu khí) đến hạ nguồn (lọc hóa dầu và hóa chất), qua đó giảm thiểu chi phí trung gian và gia tăng hiệu quả vận hành. Ngược lại, Sinochem lại lựa chọn con đường đa dạng hóa, mở rộng sang nhiều phân khúc như nông nghiệp, y tế và vật liệu xanh, nhằm giảm thiểu rủi ro và mở rộng cơ hội tăng trưởng.

Thứ bảy, giữ gìn môi trường và sự phát triển bền vững của ngành phải là một ưu tiên mà cả Chính phủ và DN cùng cam kết thực hiện. HQHĐKD của DN không phải là vấn đề

lợi nhuận trước mắt mà còn là vấn đề lâu dài. Vấn đề giá trị sản phẩm, giá trị của DN, ngành phải được cân nhắc trong các chiến lược dài hạn. Thực hiện tốt quyền lợi đối với người lao động cũng là một yêu cầu tối thiểu để người lao động yên tâm cống hiến cho đơn vị. Bên cạnh đó là thực hiện tốt các yêu cầu của các tiêu chuẩn về môi trường nhằm ổn định sản xuất, giữ vững thị phần tại các thị trường.

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1.1. Quá trình hình thành phát triển các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất ở Việt Nam

Tại Việt Nam, ngành CNHC Việt Nam bắt nguồn từ những năm 1950 với hình thành ban đầu là những nhà máy phân bón, hoá chất tiêu dùng tại miền Bắc do Liên Xô và Trung Quốc giúp đỡ. Trong bối cảnh đất nước đang trong thời kỳ chiến tranh, những cơ sở này đã sản xuất các mặt hàng thiết yếu phục vụ cả quốc phòng và dân sinh.

Từ năm 2011 trở lại đây, ngành CNHC Việt Nam đã và đang bước vào giai đoạn phát triển theo chiều sâu, với trọng tâm là nâng cao năng suất, tối ưu hóa chuỗi giá trị và thích ứng với các tiêu chuẩn bền vững trong bối cảnh hội nhập quốc tế và áp lực từ biến đổi khí hậu.

2.1.2. Đặc điểm hoạt động của ngành công nghiệp hóa chất ở Việt Nam

Đặc điểm hoạt động của ngành CNHC là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến HQHĐKD:

- Ngành CNHC Việt Nam còn thiên về HCCB và phục vụ nhu cầu nông nghiệp.
- Ngành CNHC là ngành công nghiệp sản xuất mang tính tập trung cao trong mối liên hệ mật thiết với ngành công nghiệp hỗ trợ khác.
- Ngành CNHC là ngành công nghiệp sản xuất có hàm lượng công nghệ và yêu cầu kỹ thuật cao.
- Ngành CNHC là ngành sử dụng nguồn vốn đầu tư lớn.
- Ngành CNHC là ngành công nghiệp sử dụng nguồn lao động có yêu cầu trình độ.
- Ngành CNHC là ngành công nghiệp có yêu cầu cao về điều kiện sản xuất, bảo quản, vận chuyển, đặc biệt là vấn đề an toàn, phòng chống cháy nổ, nguy cơ gây ô nhiễm môi trường lớn...
- Đặc điểm về nguồn nguyên liệu đầu vào và giá thành sản xuất cao.
- Biến động mạnh theo chu kỳ ngành và thị trường thế giới.
- Quy mô của DN ngành CNHC tương đối nhỏ.

2.1.3. Tổng quan về mẫu nghiên cứu các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất

niêm yết ở Việt Nam

Mẫu nghiên cứu gồm 32 DN bảo đảm được một số tiêu chuẩn: (1) đúng đối tượng nghiên cứu trong luận án; (2) tính đại diện cho ngành CNHC gồm 32 DN niêm yết trong ngành CNHC có quy mô lớn theo từng phân ngành nhỏ là HCCB (3DN), chất tẩy rửa (2 DN), HC BVTV (4 DN), phân bón (11 DN), sản xuất plastic và cao su (9 DN), sơn và mực in (3 DN). Ngoài ra các DN này đều có nguồn thông tin dữ liệu được kiểm toán hàng năm, đảm bảo tính chính xác của dữ liệu.

2.1.4. Tình hình tài chính chủ yếu của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam

2.2. THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.2.1. Thực trạng khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết

Trong giai đoạn 2019 - 2024, các DN ngành CNHC niêm yết tại Việt Nam đã có nhiều chuyển biến trong khả năng sinh lời, thể hiện qua các chỉ số BEP, ROS, ROI, ROA, ROE với xu hướng biến động tương đối rõ rệt.

Năm 2019, các chỉ tiêu sinh lời tương đối ổn định với ROE đạt 8,89%, ROA đạt 5,41% và ROS đạt 9,49%. ROI và BEP cũng đạt lần lượt là 7,56% và 7,54%. Đây được xem là năm khởi đầu có mức lợi nhuận trung bình, phản ánh sự ổn định trong môi trường sản xuất và tiêu thụ của các DN ngành CNHC sau một giai đoạn tăng trưởng trầm lắng. So với mức trung bình toàn ngành, các DN nghiên cứu có ROS, ROA và ROE cao hơn, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn và tài sản có phần vượt trội.

Năm 2020, khả năng sinh lời của các DN có bước cải thiện rõ rệt. ROE tăng lên 11,49% và ROA tăng lên 7,09%. Đồng thời, ROS đạt 12,72% phản ánh sự gia tăng đáng kể về HQHĐKD cốt lõi. BEP và ROI cũng lần lượt đạt 9,30% và 9,42%. Kết quả này phần lớn đến từ việc các DN cơ cấu lại hoạt động sản xuất, tận dụng tốt hơn các yếu tố chi phí, đồng thời đón đầu được xu hướng nhu cầu tăng nhẹ của các mặt hàng phân bón và hóa chất cơ bản trong nước sau đại dịch covid-19.

Năm 2021, khả năng sinh lời của các DN tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. ROE vọt lên 16,37%, ROA đạt 10,39%, trong khi ROI và BEP lần lượt đạt 13,02% và 12,77%. ROS đạt 14,13%, cho thấy các DN đã tối ưu hóa tốt hơn chi phí sản xuất và nâng cao biên lợi nhuận ròng.

Năm 2022, các chỉ tiêu sinh lời đạt đỉnh trong cả chuỗi 6 năm. ROE lên tới 22,01%, ROA đạt 14,52% và ROS là 17,43% mức cao nhất ghi nhận trong chu kỳ phân tích. ROI và BEP cũng lần lượt đạt 17,73% và 17,30%. Điều này phản ánh việc các DN đã tận dụng rất tốt chu kỳ tăng giá của hàng hóa toàn cầu, đồng thời mở rộng được thị trường tiêu thụ trong và ngoài nước. Đây là giai đoạn cho thấy hiệu quả tối ưu của toàn bộ chuỗi giá trị sản xuất tiêu thụ trong ngành CNHC.

Tuy nhiên, năm 2023, các chỉ tiêu sinh lời sụt giảm đáng kể. ROE giảm xuống còn 9,55%, ROA còn 6,48%, ROS giảm mạnh về 9,60%. ROI và BEP cũng sụt còn 8,53% và 8,37%. Nguyên nhân chủ yếu là do áp lực chi phí nguyên liệu tăng cao, thị trường xuất khẩu chững lại, cùng với các yêu cầu ngày càng khắt khe về tiêu chuẩn môi trường khiến DN phải gia tăng chi phí xử lý, làm suy giảm lợi nhuận.

Sang năm 2024, khả năng sinh lời có dấu hiệu phục hồi. ROE đạt 11,37%, ROA đạt 7,74%, ROS là 11,13%. ROI và BEP cũng phục hồi nhẹ lên mức 9,57% và 9,44%. Mặc dù chưa trở lại mức đỉnh của năm 2022, nhưng đây là dấu hiệu tích cực cho thấy các DN đang tái cấu trúc và dần thích nghi với bối cảnh thị trường nhiều biến động. Đặc biệt, việc duy trì hiệu quả vượt trung bình ngành ở các chỉ tiêu chính phản ánh nỗ lực trong điều hành và tối ưu chi phí sản xuất.

2.2.2. Thực trạng chi phí sử dụng vốn của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết

***Chi phí sử dụng vốn vay của DN**

Chi phí sử dụng vốn vay ảnh hưởng đến LNST của DN, đặc biệt khi lãi suất thị trường tăng. Trong giai đoạn 2019 - 2021, chi phí sử dụng vốn vay bình quân toàn ngành CNHC có xu hướng giảm đều, từ 5,59% năm 2019 xuống 4,64% vào năm 2024. Sự dao động này phản ánh ảnh hưởng kép của biến động lãi suất thị trường và chiến lược quản trị tài chính của từng nhóm DN. Đặc biệt, trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với lạm phát và các chính sách điều hành lãi suất thay đổi theo chu kỳ, việc kiểm soát chi phí tài chính trở thành yếu tố then chốt để nâng cao HQHĐKD.

***Chi phí sử dụng VCSH của DN**

Trong bối cảnh giai đoạn 2019 - 2024 chịu tác động mạnh mẽ từ các yếu tố vĩ mô như đại dịch covid -19, xung đột địa chính trị và biến động giá nguyên liệu, chi phí sử dụng VCSH của các DN ngành CNHC tại Việt Nam đã có sự biến động rõ nét. Tính bình quân mức chi phí sử dụng VCSH trung bình dao động từ 8,08% năm 2021 đến đỉnh điểm 21,26%

năm 2023, cho thấy ảnh hưởng rõ rệt từ biến động thị trường tài chính và xu hướng tăng trưởng kỳ vọng của nhà đầu tư trong bối cảnh hậu đại dịch và bất ổn kinh tế toàn cầu. Trong năm 2023, nhiều DN ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận và giá cổ phiếu vượt trội, dẫn tới hệ số beta và chi phí sử dụng VCSH tăng mạnh. Tuy nhiên, mức này có xu hướng điều chỉnh giảm nhẹ về 16,04% vào năm 2024, phản ánh kỳ vọng lợi nhuận dần ổn định trở lại.

***Chi phí sử dụng vốn bình quân của DN**

Giai đoạn 2019 - 2024, mức WACC trung bình của toàn ngành CNHC niêm yết có xu hướng gia tăng đáng kể, đặc biệt trong năm 2022 và 2023. Cụ thể, WACC bắt đầu ở mức 10,26% vào năm 2019, giảm dần xuống 6,67% vào năm 2021, trước khi tăng vọt lên 16,22% vào năm 2023, rồi điều chỉnh nhẹ còn 11,79% trong năm 2024. Mức giảm sâu nhất trong giai đoạn đầu (2019 - 2021) chủ yếu do tác động của các chính sách tiền tệ nới lỏng trong bối cảnh đại dịch covid - 19, khiến mặt bằng lãi suất giảm mạnh, giúp các DN tiếp cận vốn với chi phí thấp. Tuy nhiên, từ năm 2022, khi nền kinh tế dần phục hồi, lạm phát gia tăng và lãi suất được điều chỉnh theo hướng kiểm soát chặt chẽ hơn, chi phí sử dụng vốn của toàn ngành tăng trở lại với tốc độ rất nhanh, đạt đỉnh trong năm 2023, ở mức cao nhất trong toàn giai đoạn.

2.2.3. Phân tích mối quan hệ giữa khả năng sinh lời và chi phí sử dụng vốn của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết

***Mối quan hệ giữa ROI và WACC - Hiệu quả tổng thể của hoạt động đầu tư**

Tỷ lệ sinh lời trên vốn đầu tư (ROI) phản ánh hiệu quả sử dụng vốn đầu tư, trong khi WACC thể hiện chi phí DN phải bỏ ra để huy động các nguồn vốn đó. Khi ROI cao hơn WACC, DN không chỉ tạo ra lợi nhuận mà còn tạo giá trị gia tăng cho tất cả các nhà đầu tư.

Trong ba năm đầu (2019 - 2021), DN CNHC tận dụng hiệu quả môi trường lãi suất thấp để giảm chi phí sử dụng vốn, đặc biệt năm 2021 ghi nhận ROI vượt WACC tới 6,35%, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn tổng thể rất tích cực. Kết quả này phản ánh đúng giai đoạn mà nhiều DN ngành CNHC tận dụng công suất sản xuất hiện có, không đầu tư mở rộng, nhờ đó tối ưu hóa được vòng quay vốn. Nhiều DN như CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang DGC và CTCP HCCB miền Nam CSV đã không mở rộng đầu tư mới mà tập trung khai thác tối đa công suất hiện hữu, qua đó tối ưu hóa vòng quay vốn và nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản.

Tuy nhiên, đặc điểm của ngành CNHC là đòi hỏi đầu tư lớn vào nhà xưởng, công nghệ, hệ thống xử lý môi trường, và có mức độ phụ thuộc cao vào nguyên liệu nhập khẩu (như

phốt pho, lưu huỳnh, HCCB từ dầu mỏ). Vì vậy, khi bước sang năm 2022 - 2023, lãi suất gia tăng và giá nguyên liệu leo thang đã khiến WACC tăng mạnh (từ 6,67% lên 16,22%), trong khi ROI suy giảm do chi phí đầu vào cao và nhu cầu thị trường chững lại. Hệ quả là ROI thấp hơn WACC trong hai năm gần nhất, thể hiện sự suy giảm hiệu quả đầu tư toàn DN - tình trạng điển hình với các ngành sản xuất nặng khi lãi suất tăng. Năm 2023, ROI trung bình toàn ngành CNHC chỉ còn 8,53%, trong khi WACC đạt 16,22%, một chênh lệch âm sâu phản ánh hiệu quả đầu tư bị suy giảm rõ rệt. Những DN mở rộng mạnh trong giai đoạn 2021 hoặc có đòn bẩy tài chính cao, như CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang DGC, phải đối mặt với chi phí sử dụng vốn tăng nhanh hơn lợi nhuận, dẫn tới rủi ro về khả năng duy trì giá trị đầu tư.

Dù ROI có phục hồi nhẹ trong năm 2024 (đạt 9,57%), nhưng vẫn chưa đủ để vượt WACC (12,08%), cho thấy các DN CNHC vẫn đang phải trả chi phí sử dụng vốn cao hơn lợi suất thu được từ đầu tư, đặc biệt với những DN có đòn bẩy tài chính lớn và đầu tư mở rộng sau dịch.

***Mối quan hệ giữa ROE và r_e - Lợi nhuận so với kỳ vọng của cổ đông**

ROE là chỉ số then chốt thể hiện hiệu quả sử dụng nguồn vốn của cổ đông, trong khi chi phí sử dụng VCSH (r_e) phản ánh tỷ suất sinh lời mà cổ đông kỳ vọng dựa trên rủi ro thị trường. So sánh hai chỉ số này giúp xác định DN có đáp ứng được kỳ vọng lợi nhuận từ phía nhà đầu tư hay không.

Giai đoạn 2020 - 2022 là thời kỳ DN CNHC tạo giá trị dương cho cổ đông, với ROE vượt xa r_e (đặc biệt năm 2021 chênh lệch lên tới 8,29%). Đây là thời điểm các DN ngành CNHC tận dụng tốt xu hướng giá hàng hóa tăng, nhu cầu phục hồi mạnh sau dịch, và chưa chịu nhiều áp lực từ chi phí tài chính. DN như CTCP HCCB miền Nam CSV và CTCP Bột giặt NET tận dụng hiệu quả đà hồi phục sau dịch, tối ưu chi phí tài chính và đạt biên lợi nhuận cao, qua đó tăng mạnh lợi nhuận trên mỗi đồng VCSH.

Tuy nhiên, bắt đầu từ 2023, chi phí sử dụng VCSH tăng mạnh (đạt 21,26%), phản ánh mức độ rủi ro thị trường tăng cao và yêu cầu sinh lời của nhà đầu tư cũng cao hơn. Trong khi đó, ROE sụt giảm còn 9,55%, gây ra khoảng chênh lệch âm -11,71 %, mức sâu nhất trong chuỗi 6 năm. Điều này báo hiệu sự sụt giảm niềm tin của nhà đầu tư và khả năng sinh lời không còn đủ hấp dẫn để bù đắp rủi ro vốn. Đây là tín hiệu làm giảm định giá thị trường, và đặc biệt nguy hiểm với các DN vốn hóa vừa và nhỏ, như CTCP Hóa chất Việt Trì HVT, khi khả năng huy động VCSH sẽ gặp nhiều hạn chế hơn so với giai đoạn 2020 - 2021.

Mối quan hệ giữa ROI - WACC và ROE - r_e cho thấy bức tranh tài chính của các DN CNHC giai đoạn 2019 - 2024 có tính chu kỳ rõ nét, phản ánh đúng đặc trưng ngành sản xuất công nghiệp có cường độ vốn cao, biến động đầu vào lớn, và dễ bị tổn thương trước thay đổi vĩ mô. Các năm 2021 - 2022 là thời kỳ vàng về hiệu quả tài chính, trong khi 2023 là bước ngoặt tiêu cực cho thấy nguy cơ chi phí vượt sinh lời.

Trong bối cảnh đó, các DN ngành CNHC cần tái cấu trúc danh mục đầu tư, tối ưu hóa vòng quay tài sản, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn thông qua chiến lược huy động vốn thông minh hơn và nâng cao hiệu suất hoạt động cốt lõi. Ngoài ra, cần chuyển dịch sang các phân khúc hóa chất giá trị gia tăng cao, ít phụ thuộc đầu vào ngoại lai, đồng thời tăng cường khả năng chống chịu trước biến động thị trường thông qua quản trị tài chính linh hoạt. Chỉ khi đảm bảo được mức sinh lời ổn định và vượt chi phí sử dụng vốn, DN mới có thể duy trì giá trị dài hạn và sức hấp dẫn với cổ đông trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt.

2.2.4. Đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh dựa trên EVA

Trong bối cảnh ngành CNHC, một lĩnh vực đặc thù với cường độ vốn lớn, chu kỳ đầu tư dài và nhạy cảm với biến động giá nguyên liệu, chỉ số EVA phản ánh không chỉ năng lực vận hành nội tại mà còn mức độ thích ứng với môi trường vĩ mô. Dữ liệu giai đoạn 2019 - 2024 cho thấy sự dao động đáng kể về EVA, thể hiện tính chu kỳ rõ rệt của ngành. Chỉ số EVA của các DN trong ngành CNHC niêm yết tại Việt Nam có sự biến động đáng kể trong giai đoạn 2019 - 2024.

Cụ thể, năm 2019 EVA toàn ngành CNHC ghi nhận giá trị âm 96,52 tỷ đồng, cho thấy lợi suất đầu tư (ROI) chưa đủ bù đắp chi phí sử dụng vốn (WACC). Đây là giai đoạn mà nhiều DN trong ngành HCCB vẫn chưa tận dụng hiệu quả năng lực sản xuất, trong khi chi phí sử dụng vốn vẫn ở mức tương đối cao. Dù DN có thể đạt lợi nhuận ròng, nhưng mức sinh lời đó chưa đủ để vượt qua ngưỡng chi phí sử dụng vốn tối thiểu, dẫn tới việc bào mòn giá trị kinh tế đầu tư. Đây là tình trạng phổ biến ở các ngành có cường độ vốn cao nhưng chu kỳ tài sản dài và rủi ro đầu vào lớn. Tuy nhiên, sang năm 2020, EVA chuyển sang dương với mức 52,40 tỷ đồng, bước ngoặt tích cực phản ánh sự thích ứng ban đầu của DN với điều kiện thị trường mới, tận dụng cơ hội từ mặt bằng lãi suất giảm và nhu cầu hóa chất tăng nhẹ trong giai đoạn giãn cách. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ việc lãi suất thị trường giảm mạnh, giúp chi phí sử dụng vốn (WACC) sụt giảm, trong khi ROI có cải thiện nhẹ nhờ vào việc tận dụng công suất hiện hữu.

Đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong các năm 2021 và 2022, khi chỉ số EVA lần

lượt đạt 236,55 tỷ và 245,23 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự gia tăng đột biến về giá sản phẩm HCCB và chất tẩy rửa, vốn là những mặt hàng thiết yếu trong phòng chống dịch, sản xuất công nghiệp và nông nghiệp. Trong thời kỳ này, các chỉ số ROI, ROA và ROE đều vượt xa chi phí sử dụng vốn bình quân, tạo ra mức chênh lệch dương giúp EVA gia tăng mạnh mẽ. Đây là minh chứng cho khả năng tạo thặng dư kinh tế thực sự, không chỉ từ tăng doanh thu mà còn nhờ tối ưu chi phí vận hành và tái cấu trúc tài chính hiệu quả.

Tuy nhiên, bước ngoặt xảy ra vào năm 2023 chỉ số EVA bất ngờ lao dốc mạnh, xuống mức âm 320,14 tỷ đồng, một con số cho thấy sự sụt giảm nghiêm trọng trong hiệu quả đầu tư, mức giảm nghiêm trọng nhất trong toàn bộ chuỗi thời gian. Điều này phản ánh sự đảo chiều của thị trường hóa chất sau chu kỳ tăng nóng. Giá nguyên liệu đầu vào tăng cao, trong khi giá bán đầu ra chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ thị trường Trung Quốc và khu vực, khiến biên lợi nhuận co lại. Đồng thời, chi phí vay tăng do chính sách thắt chặt tiền tệ làm WACC tăng vọt.

Sang năm 2024, EVA vẫn duy trì giá trị âm (-95,26 tỷ đồng), nhưng đã thu hẹp đáng kể so với năm trước. Đây là kết quả của việc ROI tăng nhẹ trong khi WACC hạ nhiệt sau giai đoạn siết chặt tiền tệ. Tuy nhiên, so với giai đoạn đỉnh cao 2021 - 2022, mức EVA hiện tại vẫn còn khá khiêm tốn. Điều này phản ánh rằng DN vẫn đang trong quá trình phục hồi, và khả năng tạo giá trị kinh tế chưa thực sự ổn định. Tuy vậy, việc chưa thể phục hồi mức EVA dương cho thấy môi trường kinh doanh vẫn còn nhiều bất ổn, đặc biệt là khi DN vẫn phải đối mặt với lãi suất thực cao và thị trường tiêu thụ chưa hoàn toàn phục hồi về trạng thái tiền đại dịch. Nếu không có sự cải thiện đáng kể về hiệu suất sử dụng vốn hoặc giảm mạnh chi phí tài chính, EVA khó có thể quay trở lại mức tăng trưởng trước đó.

Biến động của EVA qua 6 năm đã phác họa một cách rõ nét chu kỳ tài chính của ngành CNHC tại Việt Nam. Giai đoạn 2021 - 2022 là thời kỳ vàng với hiệu quả tài chính vượt trội, nhưng 2023 là cú sốc đảo chiều do tác động kép của chi phí sử dụng vốn và giá đầu vào. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc duy trì khoảng cách dương ổn định giữa ROI và WACC để đảm bảo giá trị kinh tế dài hạn.

2.3. PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.3.1. Các nhân tố chủ quan ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam

2.3.1.1. Các nhân tố đặc điểm tài chính của các doanh nghiệp

Để làm rõ những nhân tố đặc điểm tài chính ảnh hưởng đến HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết, nghiên cứu sinh xây dựng giả thuyết nghiên cứu và mô hình định lượng dựa trên những lý thuyết nghiên cứu và mô hình định lượng trước đây về HQHĐKD được trình bày tại tổng quan nghiên cứu trình bày tại Lời mở đầu và chương 1.

Trong phạm vi luận án, với đặc thù của mẫu nghiên cứu là các DN ngành CNHC niêm yết trong ngành CNHC trong giai đoạn 2019 - 2024, nghiên cứu sinh xây dựng mô hình định lượng, dữ liệu tổng hợp, phân tích trong phần mềm stata 17 để nghiên cứu tác động của cá nhân tố về đặc điểm quản trị tài chính đến HQHĐKD của DN như sau:

Biến phụ thuộc: Nghiên cứu sinh sử dụng chỉ tiêu EVATS (chỉ tiêu đo lường giá trị kinh tế gia tăng EVA trên mỗi đơn vị tài sản) để đánh giá hiệu quả hoạt động tài chính của DN.

Biến độc lập: Nghiên cứu sinh kế thừa các nghiên cứu đã công bố, các nhân tố tài chính ảnh hưởng đến HQHĐKD của DN gồm 6 nhân tố: Kết quả hoạt động (EBITTA), Quy mô DN (SIZE), hệ số nợ (LEV), Tỷ lệ tiền trên tài sản (CASH), Hệ số rủi ro beta (BETA), chi phí lãi vay (COST).

Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDPG) được đưa vào mô hình với vai trò là biến kiểm soát, nhằm phản ánh bối cảnh kinh tế vĩ mô chung theo thời gian và kiểm soát ảnh hưởng của chu kỳ kinh tế khi đánh giá tác động của các nhân tố tài chính nội tại đến HQHĐKD của DN theo tiếp cận EVA.

Mô hình:

$$EAVTS_{it} = \beta_{03} + B \cdot X_{it} + \varepsilon_{3it}$$

Trong đó: B là vector hệ số hồi quy; X là vector các biến độc lập; ε_{it} là sai số của mô hình.

Kết quả hồi quy theo ước lượng sai số chuẩn vững đối với mô hình EVATS làm rõ vai trò của các biến tài chính đặc trưng trong việc giải thích sự biến động của giá trị kinh tế tăng thêm tại các DN ngành CNHC niêm yết.

Phương trình hồi quy EVATS được xác lập như sau:

$$EVATS = -66,707 + 72,361 EBITTA + 9,79 SIZE - 0,123 LEV - 1,156 COST + 0,217 CASH - 7,42 BETA + 0,177 GDPG$$

Kết quả hồi quy theo mô hình tác động cố định với sai số chuẩn hiệu chỉnh theo cụm cho thấy HQHĐKD của DN đo lường bằng EVATS chịu ảnh hưởng rõ rệt từ các nhân tố tài

chính như kết quả hoạt động, quy mô DN, chi phí và rủi ro thị trường, phù hợp với nhiều nghiên cứu trước trong và ngoài nước về đo lường hiệu quả theo tiếp cận giá trị. Tuy nhiên, trong bối cảnh các DN ngành CNHC tại Việt Nam, đặc thù thâm dụng vốn, mức độ phụ thuộc vào nợ vay và biến động chi phí trong giai đoạn hậu Covid khiến tác động của các nhân tố này trở nên nhạy cảm hơn so với một số thị trường phát triển. Từ góc độ quản trị – tài chính, kết quả gợi ý rằng việc nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản, khai thác hợp lý lợi thế quy mô và kiểm soát chi phí vốn cùng rủi ro thị trường là những định hướng quan trọng nhằm cải thiện khả năng tạo giá trị kinh tế của DN trong thời gian tới.

2.3.1.2. Các nhân tố về tổ chức và điều hành doanh nghiệp

- Năng lực quản trị điều hành của đội ngũ lãnh đạo
- Chất lượng nguồn nhân lực và đào tạo nội bộ
- Cơ cấu tổ chức bộ máy
- Chính sách quản trị của DN
- Chính sách cổ tức
- Chính sách đầu tư của DN
- Minh bạch thông tin tài chính

2.3.1.3. Nhân tố về công nghệ sản xuất

2.3.2. Các nhân tố khách quan ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam

- Môi trường pháp lý
- Tác động của chính sách kinh tế vĩ mô
- Môi trường ngành
- Tác động của môi trường tự nhiên (đại dịch, thiên tai...)
- Lãi suất thị trường
- Chính sách thuế thu nhập DN

2.4. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.4.1. Những kết quả đạt được

- Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) đạt mức dương trong giai đoạn 2021 - 2022
- Các chỉ tiêu sinh lời cải thiện đáng kể
- Chi phí sử dụng vốn được duy trì ở mức hợp lý

2.4.2. Những hạn chế còn tồn tại và nguyên nhân

2.4.2.1. Những hạn chế còn tồn tại

Mặc dù các DN ngành CNHC đã đạt được nhiều kết quả khả quan trong cả phương diện tài chính lẫn phi tài chính, song hiệu quả hoạt động chưa thực sự ổn định. Một số chỉ tiêu vẫn bộc lộ sự biến động mạnh, thậm chí suy giảm trong giai đoạn gần đây, cho thấy bên cạnh những thành tựu đạt được, ngành CNHC vẫn còn tồn tại những hạn chế cần được phân tích và khắc phục.

- EVA có kết quả chưa ổn định, biến động mạnh

Trong cùng một giai đoạn, tồn tại tình trạng một số DN đạt mức sinh lời kế toán tương đối cao, trong khi EVA hoặc EVATS vẫn ở mức thấp, thậm chí âm. Điều này cho thấy hiệu quả hoạt động của nhiều DN mới dừng lại ở việc tạo lợi nhuận kế toán, chưa chuyên hóa đầy đủ thành giá trị kinh tế vượt chi phí sử dụng vốn.

- Hiệu quả tạo giá trị có tính biến động mạnh theo chu kỳ, đặc biệt trong các giai đoạn thị trường kém thuận lợi.

Trong khi một số nhóm ngành đạt EVA dương cao trong giai đoạn 2021 - 2022, thì đến năm 2023 - 2024, nhiều nhóm ghi nhận EVA giảm mạnh hoặc chuyển sang âm, đặc biệt ở các nhóm phân bón, sản xuất plastic cao su và sơn, mực in. Điều này cho thấy khả năng tạo ra lợi nhuận vượt chi phí sử dụng vốn của nhiều DN chưa được duy trì ổn định theo thời gian.

- Hiệu quả tuy tăng mạnh giai đoạn 2019 - 2022 nhưng đồng loạt suy giảm trong năm sau

Các chỉ tiêu BEP, ROS, ROI, ROA và ROE của toàn ngành đều có xu hướng tăng mạnh trong giai đoạn 2019 - 2022, nhưng đồng loạt suy giảm trong năm 2023 trước khi phục hồi nhẹ năm 2024. Chẳng hạn, ROE bình quân của các DN giảm từ 22,01% năm 2022 xuống 9,55% năm 2023, cho thấy hiệu quả sử dụng VCSH chịu tác động rõ rệt khi bối cảnh thị trường thay đổi.

Nhìn chung, hạn chế lớn nhất trong HQHĐKD của các DN ngành CNHC nằm ở việc không tạo ra lợi nhuận, mà ở chỗ giá trị kinh tế tạo ra chưa đủ ổn định để bù đắp chi phí sử dụng vốn trong các giai đoạn bất lợi. Sự biến động mạnh của EVA và EVATS giữa các năm và giữa các nhóm ngành phản ánh mức độ nhạy cảm cao của hiệu quả tạo giá trị trước biến động thị trường và môi trường tài chính, đặt ra yêu cầu cần phân tích sâu hơn các nguyên nhân nền tảng trong phần tiếp theo.

2.4.2.2. Nguyên nhân của hạn chế còn tồn tại

* Nhóm nguyên nhân chủ quan về tài chính gồm doanh thu, lợi nhuận biến động, quản trị tài sản chưa tốt, cấu trúc vốn chưa tối ưu và rủi ro từ đòn bẩy tài chính, chính sách tài chính chưa tối ưu, chi phí lãi vay tác động bất lợi đến hiệu quả tài chính, trình độ công nghệ và tổ chức sản xuất chưa đồng đều.

* Nhóm nguyên nhân chủ quan khác gồm năng lực điều hành và quản trị nội bộ còn bất cập, hạn chế trong chất lượng nguồn nhân lực và đào tạo, cơ cấu tổ chức chưa tinh gọn, thiếu linh hoạt.

* Nhóm nguyên nhân khách quan gồm biến động lãi suất thị trường, sự thay đổi trong chính sách thuế và quy định pháp lý, tác động của môi trường tự nhiên và dịch bệnh, đặc điểm môi trường ngành và mức độ cạnh tranh.

CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.1. BỐI CẢNH KINH TẾ XÃ HỘI CỦA DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN TỚI

3.1.1. Bối cảnh kinh tế xã hội

3.1.2. Cơ hội và thách thức đối với ngành công nghiệp hóa chất

3.1.3. Định hướng chiến lược, quan điểm và mục tiêu phát triển của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết ở Việt Nam

3.2. MỘT SỐ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Để nâng cao HQHĐKD của DN ngành CNHC niêm yết trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt và áp lực chi phí gia tăng, việc đề xuất hệ thống các giải pháp vừa bảo đảm hiệu quả nội tại của DN, vừa nâng cao năng lực sinh lời lớn hơn chi phí sử dụng vốn, là điều kiện cốt lõi tạo ra giá trị thực cho cổ đông.

3.2.1. Giải pháp tài chính kinh tế nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh

Gồm giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động và kiểm soát chi phí sản xuất kinh doanh, giải pháp nâng cao hiệu quả đầu tư và sử dụng tài sản, giải pháp hoàn thiện cơ cấu tài chính và giảm áp lực chi phí sử dụng vốn

3.2.2. Một số giải pháp hỗ trợ nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết

Gồm nâng cao chất lượng nguồn nhân lực và năng lực quản trị DN, đẩy mạnh ứng dụng công nghệ, bảo vệ môi trường, đẩy mạnh hợp tác quốc tế, hoàn thiện hệ thống quản trị rủi ro tài chính trong bối cảnh biến động thị trường.

3.2.3. Lộ trình thực hiện các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất niêm yết

3.3. ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN GIẢI PHÁP

3.3.1. Điều kiện từ phía Nhà nước

3.3.2. Điều kiện từ phía các doanh nghiệp ngành công nghiệp hóa chất

3.3.3. Điều kiện từ phía các tổ chức, hiệp hội và cơ quan liên quan

KẾT LUẬN

Ba chương nội dung của luận án đã được triển khai theo trình tự logic và có sự liên kết chặt chẽ, nhằm giải quyết bài toán nghiên cứu về HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết tại Việt Nam có vai trò nền tảng trong chuỗi cung ứng công nghiệp nhưng lại chưa nhận được nhiều sự quan tâm trong các công trình nghiên cứu trước đây. Các chương đã lần lượt cung cấp cơ sở lý thuyết, đánh giá thực trạng và đề xuất hệ thống giải pháp cải thiện HQHĐKD theo hướng đồng bộ, khả thi và gắn với đặc thù ngành.

Chương 1 đã hệ thống hóa các quan điểm lý luận liên quan đến HQHĐKD và các nhân tố ảnh hưởng, đồng thời tổng hợp có chọn lọc các nghiên cứu trước để làm rõ khoảng trống lý thuyết, đặc biệt là đối với các DN hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp nặng, có đặc thù về vốn, công nghệ và rủi ro môi trường như CNHC.

Chương 2 phân tích thực trạng HQHĐKD của các DN ngành CNHC trong giai đoạn 2019 - 2024 trên cả hai chiều: mô tả diễn biến qua thời gian và lượng hóa tác động của các nhân tố ảnh hưởng thông qua mô hình hồi quy. Việc phân chia theo từng nhóm phân ngành (HCCB, phân bón, BVTV, chất tẩy rửa, plastic - cao su, sơn - mực in) đã cho phép phản ánh sự khác biệt nội tại giữa các lĩnh vực trong cùng một ngành, từ đó giúp đề xuất giải pháp phù hợp hơn cho từng phân khúc.

Chương 3 đề xuất các giải pháp cải thiện HQHĐKD: (1) tối ưu hóa doanh thu và chi phí; (2) nâng cao hiệu quả đầu tư và sử dụng vốn; (3) đa dạng hóa nguồn tài trợ và kiểm soát rủi ro tài chính. Ngoài ra, chương này cũng bổ sung các nhóm giải pháp từ môi trường bên ngoài, bao gồm: hoàn thiện thể chế kinh tế, ổn định điều hành vĩ mô, phát triển khoa học - công nghệ trong lĩnh vực hóa chất, và cải thiện hạ tầng công nghiệp hỗ trợ.

Kết quả nghiên cứu trong ba chương nội dung không chỉ góp phần làm rõ hiện trạng và giải pháp nâng cao HQHĐKD của các DN ngành CNHC niêm yết, mà còn có thể được sử dụng như tài liệu tham khảo quan trọng cho các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư và các cơ sở đào tạo, nghiên cứu chuyên sâu về kinh tế ngành công nghiệp trong bối cảnh hội nhập và chuyển đổi mô hình tăng trưởng theo hướng bền vững.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN

1. Nguyễn Thị Bích Ngọc (2025), *Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết ngành hóa chất tại Việt Nam*, Tạp chí điện tử Kinh tế và dự báo, Số 804/2025.
2. Nguyễn Thị Bích Ngọc (2025), *Tăng cường hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp hóa chất trong bối cảnh hội nhập và chuyển đổi xanh*, Tạp chí điện tử Kinh tế và dự báo, Số 803/2025.
3. Nguyễn Thị Bích Ngọc (2024), *Nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp niêm yết ngành Công nghiệp hóa chất Việt Nam*, Tạp chí Tài chính, Kỳ 2 Tháng 10/2024 (835).
4. Nguyễn Thị Bích Ngọc (2024), *International experience on improvement of business efficiency and lessons for private sector chemical enterprises in vietnam - Kinh nghiệm quốc tế về nâng cao hiệu quả kinh doanh và bài học cho doanh nghiệp hóa chất khu vực tư nhân tại Việt Nam*, Hội thảo quốc tế của Học viện tài chính, 11/2024.
5. Nguyễn Thị Bích Ngọc (2024), *Thực trạng và giải pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của một số doanh nghiệp ngành thép niêm yết tại Việt Nam trong bối cảnh hội nhập*, Tạp chí công thương, số 1 tháng 1/2024.