QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Nguyễn Việt Dũng[1], Mai Thanh Giang[2], Đặng Quỳnh Trinh[3]

Tóm tắt

Bài báo phân tích thực trạng quản trị vốn lưu động của 20 doanh nghiệp (DN) ngành thép niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2016–2024. Kết quả cho thấy tài sản lưu động tăng trưởng nhanh hơn doanh thu, phản ánh năng lực mở rộng quy mô hoạt động và đảm bảo nguồn lực cho sản xuất – kinh doanh, đặc biệt trong giai đoạn phục hồi sau đại dịch Covid-19. Quản trị tiền mặt bám sát quy mô kinh doanh với tỷ lệ dự trữ ổn định quanh ngưỡng 5% doanh thu, tuy nhiên hiệu suất sử dụng tiền có dấu hiệu chậm lại từ sau năm 2020. Vòng quay hàng tồn kho ghi nhận sự cải thiện góp phần giảm áp lực tài chính và chi phí lưu kho đáng kể khi hàng tồn kho là thành phần chiếm tỷ trọng cao nhất trong vốn lưu động của doanh nghiệp ngành thép. Vòng quay khoản phải thu thấp cho thấy DN đang áp dụng chính sách tín dụng nới lỏng để hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh thị trường bất động sản dân dụng còn nhiều khó khăn. Chính sách tài trợ bộc lộ tính mạo hiểm khi duy trì tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản ở ngưỡng cao (50% - 55%), tiềm ẩn rủi ro thanh khoản hệ thống. Từ đó, nghiên cứu đề xuất các hàm ý quản trị về việc thắt chặt tín dụng thương mại, áp dụng mô hình định lượng cho hàng tồn kho và tái cấu trúc nguồn vốn dài hạn. Việc tối ưu hóa chu kỳ luân chuyển vốn là chìa khóa để ngành thép nâng cao năng lực thích ứng và đảm bảo sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Từ khóa: *Quản trị vốn lưu động, vốn bằng tiền, khoản phải thu, hàng tồn kho, DN ngành thép.*

WORKING CAPITAL MANAGEMENT OF STEEL ENTERPRISES IN VIETNAM: CURRENT STATUS AND SOLUTIONS

Abstract

This paper analyzes the current state of working capital management (WCM) among 20 listed steel enterprises in Vietnam from 2016 to 2024. The findings indicate that current assets have outpaced revenue growth, reflecting an expansion in operational scale and the securing of resources for production and business activities, particularly during the post- Covid-19 pandemic recovery phase. Cash management remains closely aligned with business volume, with a stable reserve ratio of approximately 5% of revenue; however, cash utilization efficiency has shown signs of deceleration since 2020. While Inventory turnover has shown improvement, contributing to a significant reduction in financial pressure and storage costs, as inventory is the largest component of working capital for steel companies. A low accounts receivable turnover suggests that enterprises are employing loose credit policies to support customers amidst the prolonged downturn in the residential real estate market. Furthermore, the financing policy reveals its inherent risks by maintaining a high ratio of short-term debt to total assets (50% - 55%), posing a potential systemic liquidity risk. The study proposes managerial implications involving the tightening of trade credit, the application of quantitative inventory models, and the restructuring of long-term capital sources. Optimizing the cash conversion cycle is identified as the key for the steel industry to enhance adaptability and ensure long-term sustainable development.

Key words: *Working capital management, cash and cash equivalents, accounts receivable, inventory, steel enterprises.*

JEL classification: G32, G31, L61.

DOI: 10.63767/TCKT.37.2026.106.112

1. Đặt vấn đề

Bùi Văn Vần và Vũ Văn Ninh (2023) cho rằng vốn lưu động là toàn bộ số tiền ứng trước mà DN bỏ ra để đầu tư hình thành nên các tài sản lưu động cần thiết cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN. Nói cách khác, vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền của các tài sản lưu động trong DN. Quan điểm này cũng đã được đề cập đến trong các nghiên cứu của Deloof (2003), García-Teruel và Martínez-Solano (2007). Trong các nghiên cứu lý thuyết và thực tiễn, quản trị vốn lưu động được xem là một nội dung quan trọng và có vai trò quyết định đến khả năng thanh toán, tính liên tục trong hoạt động sản xuất kinh doanh và hiệu quả tài chính của DN. Aldubhani và cộng sự (2022) cho rằng quản trị vốn lưu động liên quan đến việc ra các quyết định ngắn hạn về quy mô tiền mặt, hàng tồn kho, các khoản phải thu và đồng thời chịu sự chi phối trực tiếp bởi chính sách tài trợ ngắn hạn thông qua các khoản nợ phải trả. Do đó, quản trị vốn lưu động thực chất là quá trình ra quyết định và kiểm soát sự vận động của các khoản mục này nhằm đạt được sự cân bằng tối ưu giữa khả năng sinh lời và rủi ro thanh khoản.

Phần lớn các nghiên cứu như Deloof (2003), García-Teruel và Martínez-Solano (2007), Nguyễn Hữu Anh và cộng sự (2020) đã chứng minh chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) có tác động nghịch chiều đến hiệu quả kinh doanh, khẳng định việc rút ngắn chu kỳ tiền mặt giúp tăng hiệu quả kinh doanh. Các nghiên cứu hiện đại của Baños-Caballero và cộng sự (2014), Lê Thị Thanh Mỹ và Lê Thị Thanh Nhật (2021) chỉ ra rằng đầu tư vào vốn lưu động chỉ hiệu quả đến một ngưỡng tối ưu; nếu vượt quá sẽ làm giảm lợi nhuận. Nghiên cứu của Pham Xuan Kien và cộng sự (2020) đã làm rõ các yếu tố như kỳ thanh toán (DPO) và tồn kho (DIO) có tác động tích cực đến ROA trong ngành thép, cho thấy việc dự trữ chiến lược và chiếm dụng vốn nhà cung cấp là lợi thế riêng biệt của ngành này. Một số nghiên cứu mới đã tích hợp thêm biến GDP và lạm phát, cho thấy tăng trưởng kinh tế có thể làm thay đổi mức độ ảnh hưởng của vốn lưu động đến hiệu quả kinh doanh.

Ngành thép Việt Nam là ngành công nghiệp nền tảng, cung cấp đầu vào thiết yếu, đóng góp 5% cho nhiều ngành kinh tế mũi nhọn như xây dựng, cơ khí chế tạo, giao thông vận tải và công nghiệp quốc phòng. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất – kinh doanh thép mang những đặc điểm riêng biệt như chu kỳ sản xuất dài, quy mô vốn lớn, tỷ trọng hàng tồn kho cao, phụ thuộc mạnh vào biến động giá nguyên liệu đầu vào và nhu cầu thị trường, khiến cho vốn lưu động thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn kinh doanh của DN. Do đó, công tác quản trị vốn lưu động giữ vai trò đặc biệt quan trọng.

Thực tiễn cho thấy, nhiều DN thép Việt Nam gặp phải những thách thức đáng kể trong quản trị vốn lưu động, Tạ Đình Hòa (2020) cho thấy tỷ suất sinh lời vốn lưu động của DN ngành thép trong giai đoạn 2009 - 2018 còn thấp và biến động mạnh (giảm từ 12,14% xuống 11,75%), cũng như hiệu quả quản trị tại các DN nhỏ và vừa còn thiếu bài bản. tỷ trọng hàng tồn kho (thường chiếm trên 50% vốn lưu động), kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP) và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) trung bình (khoảng 75-76 ngày). Kỳ thu tiền bình quân (ACP) trung bình gần 40 ngày và việc DN phải nới lỏng tín dụng để cạnh tranh với thép nhập khẩu giá rẻ. Các chỉ số tài chính như hệ số nợ trung bình (60%), nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn (61% nguồn tài trợ vốn lưu động) và hệ số thanh toán hiện hành (CR) xấp xỉ hoặc nhỏ hơn 1. Điều này không chỉ làm gia tăng chi phí tài chính mà còn tiềm ẩn rủi ro mất cân đối thanh khoản, đặc biệt trong bối cảnh thị trường thép biến động mạnh và cạnh tranh ngày càng gay gắt. Những hạn chế này khiến DN ngành thép cực kỳ nhạy cảm trước các cú sốc kinh tế như đại dịch COVID-19, gây ra tình trạng thiếu hụt thanh khoản và đứt gãy chuỗi cung ứng nghiêm trọng (Công ty cổ phần chứng khoán dầu khí (2026)).

Xuất phát từ những vấn đề lý luận và thực tiễn nêu trên, bài báo này hướng tới việc khái quát cơ sở lý thuyết về quản trị vốn lưu động, đồng thời thực hiện phân tích công tác quản trị vốn bằng tiền, quản trị các khoản phải thu, quản trị hàng tồn kho, phân tích chính sách đầu tư và tài trợ vốn lưu động của các DN ngành thép trong giai đoạn 2016 – 2024 qua các chỉ tiêu tài chính về quản trị vốn lưu động cơ bản. Qua đó, góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm tổng quan về công tác quản trị vốn lưu động, đồng thời cung cấp hàm ý quản trị có giá trị cho các nhà quản lý trong việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động và thúc đẩy sự phát triển bền vững của DN ngành thép trong bối cảnh hội nhập và cạnh tranh ngày càng sâu rộng.

2. Cơ sở lý thuyết về quản trị vốn lưu động của DN

Vốn lưu động (VLĐ) là số vốn ứng trước để hình thành nên các tài sản lưu động, đảm bảo cho quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh diễn ra thường xuyên, liên tục. VLĐ được ví như "mạch máu" của DN, đảm bảo sự tồn tại và duy trì các hoạt động bình thường. VLĐ tham gia vào mọi công đoạn của chu kỳ kinh doanh, từ khâu dự trữ nguyên liệu, sản xuất dở dang đến khâu lưu thông thành phẩm. Sự tắc nghẽn VLĐ ở bất kỳ khâu nào cũng có thể dẫn đến nguy cơ khủng hoảng toàn hệ thống. VLĐ dồi dào giúp tận dụng các cơ hội kinh doanh, thực hiện các chính sách bán chịu thu hút khách hàng và hưởng chiết khấu từ nhà cung cấp. Giá trị của VLĐ chuyển dịch toàn bộ một lần vào giá trị sản phẩm. Do đó, sử dụng VLĐ tiết kiệm và hiệu quả trực tiếp giúp hạ giá thành, từ đó tăng biên lợi nhuận và vị thế trên thị trường.

Bùi Văn Vần và Vũ Văn Ninh (2023) cho rằng quản trị vốn lưu động là quá trình hoạch định, tổ chức, điều hành và kiểm soát các khoản mục vốn lưu động nhằm đảm bảo DN vừa duy trì được khả năng thanh toán, vừa tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn. Nội dung cốt lõi của quản trị vốn lưu động bao gồm: (i) Quản trị vốn bằng tiền; (ii) Quản trị hàng tồn kho; (iii) Quản trị các khoản phải thu. Các quyết định này gắn trực tiếp với hoạt động thường nhật của DN và có ảnh hưởng tức thời đến dòng tiền, chi phí tài chính cũng như khả năng sinh lời.

Về bản chất, quản trị vốn lưu động phản ánh sự đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận. Việc duy trì mức vốn lưu động cao giúp DN giảm rủi ro mất khả năng thanh toán và gián đoạn sản xuất, nhưng đồng thời làm gia tăng chi phí cơ hội do vốn bị ứ đọng ở các tài sản có khả năng sinh lời thấp. Ngược lại, duy trì mức vốn lưu động thấp có thể cải thiện tỷ suất sinh lời, song lại làm gia tăng rủi ro thanh khoản và nguy cơ mất ổn định tài chính trong ngắn hạn. Do đó, mục tiêu của quản trị vốn lưu động không phải là tối thiểu hóa hay tối đa hóa vốn lưu động, mà là xác định và duy trì một mức vốn lưu động tối ưu, phù hợp với đặc điểm hoạt động và chiến lược của DN.

Các nghiên cứu về quản trị vốn lưu động thường dựa trên một số nền tảng lý thuyết quan trọng trong tài chính DN.

Thứ nhất, lý thuyết đánh đổi (trade-off theory) cho rằng DN phải cân nhắc giữa lợi ích và chi phí của việc đầu tư vào vốn lưu động. Lợi ích thể hiện ở việc giảm rủi ro mất khả năng thanh khoản, duy trì sản xuất liên tục và củng cố quan hệ với khách hàng, nhà cung cấp; trong khi chi phí chủ yếu là chi phí cơ hội và chi phí tài trợ vốn (Nguyễn Thanh Dũng (2019), Raheman và Nasr (2007)). Theo cách tiếp cận này, tồn tại một mức vốn lưu động tối ưu giúp DN tối đa hóa giá trị Baños-Caballero và cộng sự (2014), Aldubhani và cộng sự (2022). Có một sự "đánh đổi" nếu DN thiết lập lượng hàng tồn kho quá ít; nó có thể làm tăng nguy cơ giảm doanh thu do "cháy hàng", nhưng nếu dự trữ quá nhiều sẽ làm tăng chi phí lưu kho và giá vốn (Wang (2002).

Thứ hai, lý thuyết trật tự phân hạng (pecking order theory) nhấn mạnh vai trò của nguồn tài trợ nội bộ. Trong điều kiện thị trường vốn không hoàn hảo, DN có xu hướng ưu tiên sử dụng dòng tiền nội bộ để tài trợ cho vốn lưu động thay vì vay nợ bên ngoài, do chi phí thông tin bất cân xứng và chi phí tài chính cao. Do đó, quản trị vốn lưu động hiệu quả giúp DN giảm phụ thuộc vào nguồn tài trợ bên ngoài và nâng cao tính tự chủ tài chính. Nghiên cứu của Chiou và cộng sự (2006) chỉ ra rằng các công ty có tỷ lệ nợ cao (đòn bẩy lớn) thường có ít lợi nhuận giữ lại hơn, buộc họ phải thận trọng hơn trong việc sử dụng vốn lưu động để tránh các chi phí phát hành nợ mới đắt đỏ. Các nghiên cứu của Appuhami (2008), Nazir và Afza (2009), và Baños-Caballero và cộng sự (2014) đã củng cố quan điểm này khi tìm thấy mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa cơ hội tăng trưởng doanh thu và quy mô vốn lưu động. Nghiên cứu của Fazzari và cộng sự (1993) nhấn mạnh

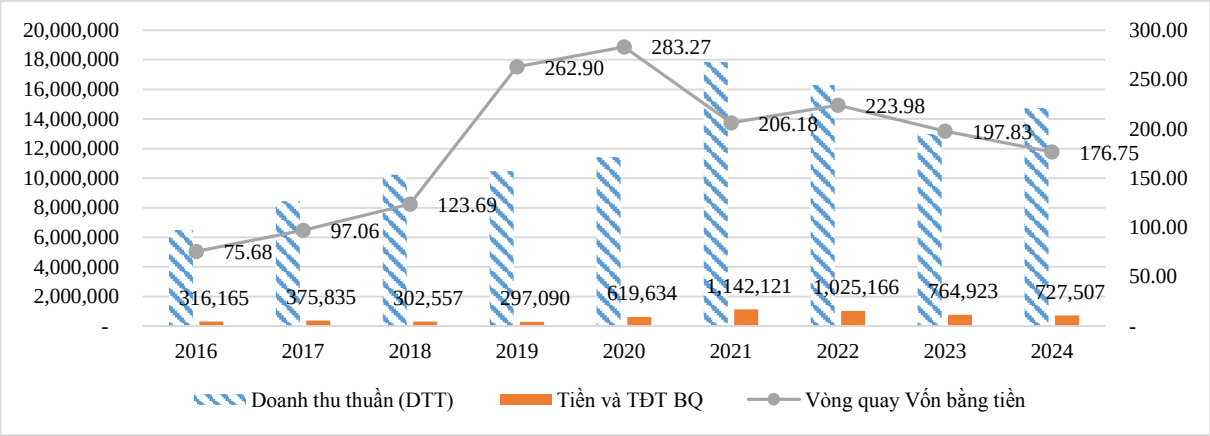
rằng trong điều kiện hạn chế tài chính, việc đầu tư vào vốn lưu động trở nên nhạy cảm hơn nhiều so với đầu tư vào tài sản cố định khi có sự biến động về dòng tiền.

Thứ ba, các nghiên cứu gần đây còn tiếp cận quản trị vốn lưu động dưới góc độ lý thuyết phi tuyến, cho rằng mối quan hệ giữa vốn lưu động và hiệu quả hoạt động không hoàn toàn tuyến tính. Việc gia tăng đầu tư vào vốn lưu động chỉ cải thiện hiệu quả đến một ngưỡng nhất định; vượt quá ngưỡng này, hiệu quả hoạt động có thể suy giảm do chi phí gia tăng nhanh hơn lợi ích mang lại. Cách tiếp cận này đặc biệt phù hợp với các ngành sản xuất có đặc thù vốn lưu động lớn như thép, hóa chất hay dầu khí (Lê Thị Thanh Mỹ và Lê Thị Thanh Nhật (2021), Korent và Orsag (2023)).

Nhìn chung, tổng quan nghiên cứu cho thấy quản trị vốn lưu động là một nhân tố quan trọng giải thích sự khác biệt về hiệu quả hoạt động giữa các DN. Tuy nhiên, đối với ngành thép Việt Nam – một ngành có đặc thù chu kỳ sản xuất dài, biến động giá lớn và mức độ thâm dụng vốn cao – vẫn cần thêm các phân tích thực nghiệm có hệ thống để làm rõ thực trạng quản trị vốn lưu động và cơ chế tác động của các thành phần vốn lưu động đến hiệu quả hoạt động, cũng như xác định mức vốn lưu động tối ưu trong bối cảnh cụ thể của ngành.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nhằm phân tích thực trạng quản trị vốn lưu động của các DN ngành thép niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng và áp dụng các kỹ thuật phân tích so sánh, tổng hợp từ dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính thường niên giai đoạn 2016-2024 của 20 DN ngành thép đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thu thập đầy đủ dữ liệu trên tổng số 25 DN niêm yết. 05 DN bị loại do thiếu dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu. Do đó, mẫu nghiên cứu bao gồm 08 DN niêm yết trên HOSE; 04 DN niêm yết trên HNX và 08 DN niêm yết trên UPCOM.



Hình 1: Vòng quay vốn bằng tiền của các DN ngành thép

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

4. Kết quả và thảo luận

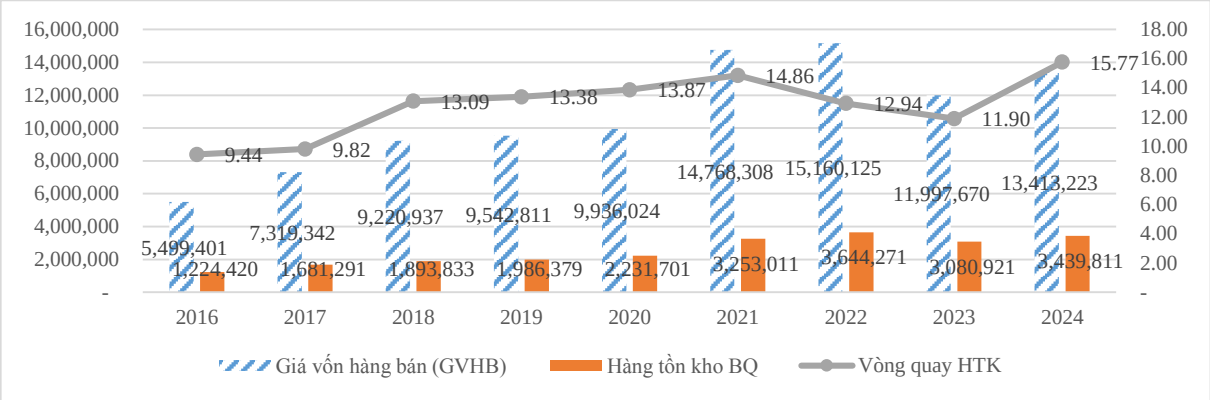
Công tác quản trị vốn bằng tiền

Quy mô tiền và tương đương tiền bình quân của các DN thép có sự tăng trưởng mạnh mẽ, từ 316.165 triệu đồng (2016) lên 1.142.121 triệu đồng (2021), và giảm dần xuống 727.507 triệu đồng (2024), tương ứng với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2016 – 2024 đạt 10,98%.Trong giai đoạn 2021 – 2024, DN ngành thép tiếp tục duy trì quy mô vốn bằng tiền cao (bình quân đạt 914.929 triệu đồng). Đây là giai đoạn doanh nghiệp thép chủ động dự trữ thanh khoản cao để ứng phó với rủi ro đứt gãy dòng tiền do đại dịch COVID-19 và chuẩn bị nguồn lực cho chu kỳ hồi phục kinh tế. Sự gia tăng này phản ánh nỗ lực của các DN trong việc củng cố dự trữ tiền mặt để đảm bảo khả năng thanh toán và đối phó với những biến động bất ngờ từ môi trường vĩ mô.

Doanh thu thuần tăng trưởng bình quân 10,79%, rất sát với tốc độ tăng vốn bằng tiền (10,98%). Điều này cho thấy các nhà quản trị tài chính ngành thép đang áp dụng chính sách quản trị vốn bằng tiền theo quy mô hoạt động: khi doanh số mở rộng, nhu cầu dự trữ tiền mặt để tài trợ cho hoạt động sản xuất dở dang và thu mua nguyên liệu cũng tăng lên tương ứng. Tỷ lệ Tiền và TĐT trên DTT duy trì ở mức ổn định xung quanh ngưỡng 5%. Việc duy trì tỷ lệ này giúp doanh nghiệp đảm bảo "mạch máu" lưu thông thường xuyên mà không làm lãng phí quá nhiều chi phí cơ hội của vốn nhàn rỗi.

Giai đoạn 2016–2024 cho thấy quản trị vốn bằng tiền của các DN ngành thép Việt Nam biến động mạnh và mang tính chu kỳ rõ rệt. Bình quân toàn ngành tăng từ 75,68 năm 2016 lên 283,27 năm 2020 (tăng khoảng 39,1%), phản ánh khả năng quay vòng vốn bằng tiền nhanh hơn, khả năng thanh toán tốt, ít rủi ro tài chính hơn. Sau đó, chỉ tiêu này giảm dần còn 176,75 năm 2024 (giảm khoảng 11,12% so với 2020), cho thấy tác động của Covil 19 đã làm tốc độ luân chuyển vốn bằng tiền chậm lại, hàng tồn kho thành phẩm tăng cao do cạnh tranh và tiêu thụ chậm, khiến tiền bị "kẹt" lâu hơn trong chu kỳ kinh doanh. Điểm đặc biệt, nhóm DN có quy mô nhỏ và vừa; nhóm DN niêm yết trên HNX có vòng quay vốn bằng tiền tăng với tỷ lệ tăng lần lượt là 15,58% và 15,89% trong giai đoạn 2020 – 2024, cho thấy sự thích ứng tốt, phù hợp với sự biến động của thị trường. Trong khi nhóm DN quy mô lớn, nhóm DN niêm yết trên HOSE có vòng quay vốn bằng tiền giảm xuống, cho thấy quy mô lớn làm cho DN này có sự thích ứng khó khăn hơn khi thị trường có sự thay đổi.

- Công tác quản trị hàng tồn kho



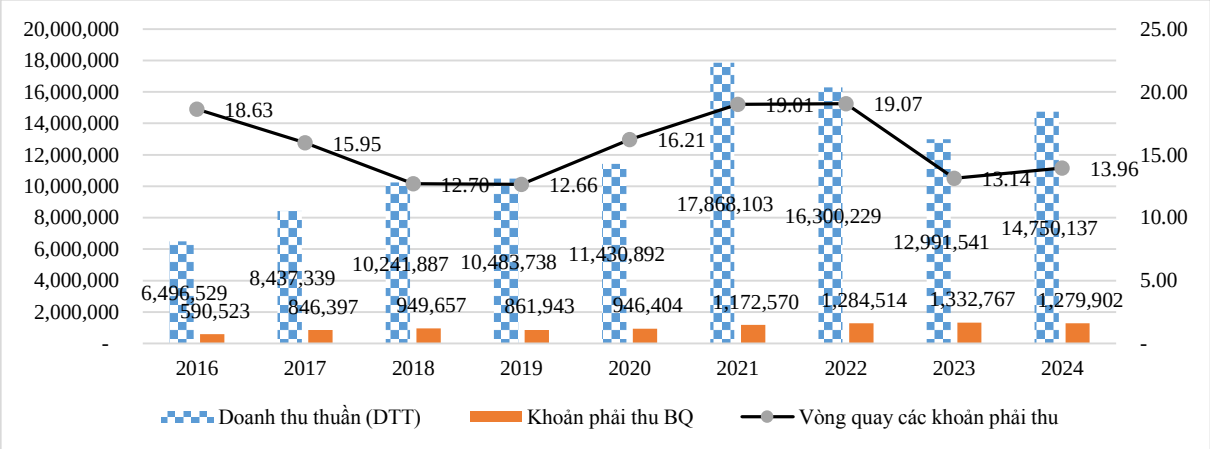
Hình 2: Vòng quay hàng tồn kho của các DN ngành thép

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Hàng tồn kho bình quân đã tăng gần 2,8 lần trong giai đoạn nghiên cứu, từ 1.224.420 triệu đồng (2016) lên 3.439.811 triệu đồng (2024). Đây là kết quả tất yếu của quá trình mở rộng năng lực sản xuất và quy mô thị trường của ngành thép. Quy mô HTK biến động cùng chiều với GVHB. Đáng chú ý, năm 2022 ghi nhận GVHB đạt đỉnh (~15,2 triệu triệu đồng) cũng là năm HTK đạt mức cao nhất (~3,6 triệu triệu đồng). Điều này phản ánh chiến lược dự trữ hàng hóa theo sát nhu cầu tiêu thụ và sản lượng thực tế. Tuy nhiên, việc duy trì quy mô HTK lớn (chiếm tỷ trọng cao nhất trong vốn lưu động) cũng tạo ra áp lực tài chính và chi phí lưu kho đáng kể. Ngành thép phụ thuộc hơn 80% vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (quặng sắt, thép phế, than cốc),. Các doanh nghiệp thường thực hiện chiến lược mua dự trữ khối lượng lớn khi giá thế giới ở mức thấp để ổn định giá thành sản xuất. Việc kiểm soát tốt thời điểm thu mua đầu vào giúp doanh nghiệp giảm bớt áp lực từ biến động tỷ giá và giá nguyên liệu quốc tế.

Vòng quay HTK tăng từ mức bình quân 11,92 vòng (2016–2020) lên 13,87 vòng (2020–2024), tốc độ tăng chung 2016–2024 đạt 6,62%. Điều này cho thấy khả năng luân chuyển hàng tồn kho được cải thiện, vốn ít bị ứ đọng hơn và hiệu quả sử dụng vốn lưu động có xu hướng nâng cao, các doanh nghiệp đã tối ưu hóa được quy trình quản trị, rút ngắn thời gian vốn bị ứ đọng. Trong giai đoạn 2021 – 2023, Vòng quay HTK giảm nhẹ xuống còn 11,90 vòng vào năm 2023 do khó khăn chung của thị trường bất động sản và sự sụt giảm nhu cầu tiêu thụ nội địa, dẫn đến tồn kho thành phẩm tăng cao tại một số phân khúc như thép xây dựng và tôn mạ. Quản trị HTK của ngành thép giai đoạn 2016 - 2024 đã có bước tiến lớn về hiệu quả (thể hiện qua tốc độ vòng quay tăng mạnh). Tuy nhiên, các nhà quản trị vẫn cần thận trọng trước rủi ro ứ đọng vốn thành phẩm khi thị trường đầu ra (BĐS và xuất khẩu) gặp rào cản phòng vệ thương mại, đồng thời cần tiếp tục linh hoạt trong việc dự trữ nguyên liệu chiến lược để bảo vệ biên lợi nhuận.

- Công tác quản trị các khoản phải thu



Hình 3: Vòng quay các khoản phải thu của doanh nghiệp ngành thép

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Quy mô khoản phải thu bình quân tăng hơn 2,1 lần sau 9 năm (từ 590.523 triệu đồng năm 2016 lên 1.279.902 triệu đồng năm 2024). Tuy nhiên, hiệu quả quản trị qua vòng quay khoản phải thu lại biến động không đồng nhất. Giai đoạn 2016 – 2019, Vòng quay KPT giảm mạnh từ 18,63 xuống còn 12,66 vòng. Điều này phản ánh sự suy giảm tốc độ thu hồi nợ, vốn thường xuất phát từ việc các DN đưa vào vận hành các nhà máy mới và phải cấp tín dụng nhiều hơn cho hệ thống đại lý để mở rộng thị phần. Giai đoạn 2020 – 2022, ghi nhận sự bứt phá về hiệu suất, đạt đỉnh 19,07 vòng vào năm 2022. Đây là giai đoạn giá thép biến động mạnh, các DN tận dụng vị thế để thắt chặt thu hồi nợ nhằm tối ưu hóa dòng tiền. Giai đoạn 2023 – 2024, Vòng quay KPT sụt giảm và duy trì ở mức thấp (~13-14 vòng). Dù doanh thu thuần năm 2024 tăng trưởng (đạt 14.750.137 triệu đồng), nhưng khoản phải thu vẫn ở mức cao (1.279.902 triệu đồng), cho thấy tốc độ chuyển đổi

khoản phải thu thành tiền mặt đang chậm lại. Vòng quay khoản phải thu thấp cho thấy DN đang áp dụng chính sách tín dụng nới lỏng để hỗ trợ khách hàng trong bối cảnh thị trường bất động sản dân dụng còn nhiều khó khăn. Việc nới lỏng này là một biện pháp đẩy mạnh tiêu thụ và nâng cao năng lực cạnh tranh trước áp lực từ thép nhập khẩu giá rẻ.

Về tiêu chuẩn tín dụng, các DN thép lớn thường xây dựng hệ thống đại lý uy tín, có sức mạnh tiêu thụ tốt để đảm bảo chất lượng nợ phải thu ổn định và ít phát sinh nợ khó đòi nghiêm trọng. Ngược lại, các DN quy mô nhỏ với khả năng cạnh tranh thấp thường phải hạ thấp tiêu chuẩn tín dụng để thu hút khách hàng, dẫn đến hiệu quả sử dụng nợ phải thu giảm sút.

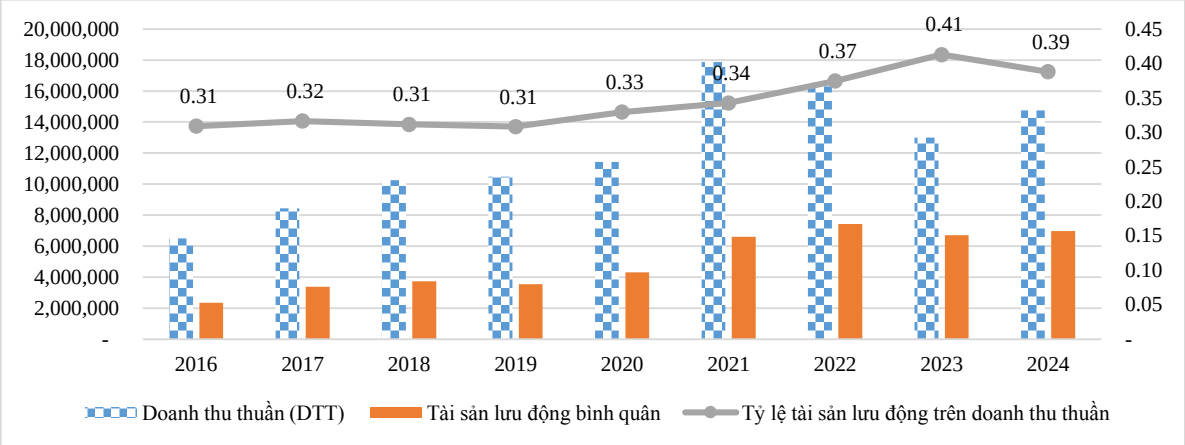
Về các điều khoản cấp tín dụng, thông thường, thời hạn thanh toán trong ngành dao động từ 15 đến 60 ngày. Tuy nhiên, dữ liệu thực tế cho thấy kỳ thu tiền trung bình (ACP) của ngành thép thường nằm trong khoảng 34 - 53 ngày, thậm chí có những trường hợp bị chiếm dụng vốn lên tới hơn 7 tháng. Trong giai đoạn 2016 – 2024, kỳ thu tiền có mối quan hệ ngược chiều đến ROA; do đó, việc rút ngắn điều khoản cho nợ là yêu cầu cấp thiết để nâng cao khả năng sinh lời.

Quản trị khoản phải thu của ngành thép giai đoạn 2023 - 2024 đang có dấu hiệu kém hiệu quả hơn so với giai đoạn trước. Các nhà quản trị cần thận trọng khi sử dụng chính sách tín dụng mở rộng để kích cầu, bởi việc kéo dài thời gian thu hồi nợ không chỉ làm tăng chi phí tài chính mà còn trực tiếp làm suy giảm hiệu quả kinh doanh (ROA) trong chu kỳ kinh tế mới.

Xét theo quy mô DN, DN quy mô lớn, niêm yết trên HOSE khoản phải thu tăng mạnh, trong khi vòng quay giảm nhẹ từ 11,60 xuống 11,11 vòng, cho thấy hiệu suất thu hồi không tăng tương ứng với quy mô, làm gia tăng áp lực vốn lưu động và chi phí tài trợ. Nhóm DN nhỏ và vừa có điểm tích cực rõ nét, khoản phải thu giảm, trong khi vòng quay tăng từ 19,67 lên 23,76 vòng. Điều này cho thấy công tác kiểm soát tín dụng thương mại được cải thiện, tốc độ thu hồi công nợ nhanh hơn, góp phần giảm ứ đọng vốn. Nhóm niêm yết trên HNX có vòng quay thấp nhất (7,10 vòng bình quân), đồng nghĩa với thời gian thu tiền dài nhất. Dù quy mô khoản phải thu không biến động lớn, hiệu suất thu hồi chậm phản ánh hạn chế trong quản trị rủi ro tín dụng và khả năng thương lượng điều khoản thanh toán. Trong khi đó, nhóm DN niêm yết trên UPCOM ghi nhận cả quy mô khoản phải thu và vòng quay đều tăng, thể hiện sự mở rộng thị trường đi kèm cải thiện tốc độ thu hồi. Tuy nhiên, mức độ biến động cao cho thấy tính ổn định trong chính sách tín dụng chưa bền vững. Như vậy, nhiều DN đã nâng cao vòng quay khoản phải thu trong bối cảnh quy mô kinh doanh mở rộng. Tuy nhiên, điểm hạn chế nổi bật là sự gia tăng mạnh quy mô công nợ ở các DN lớn và niêm yết trên HOSE, trong khi hiệu quả thu hồi chưa tương xứng, làm tăng nhu cầu vốn lưu động và rủi ro thanh khoản trong điều kiện thị trường thép biến động.

- Chính sách đầu tư vốn lưu động.

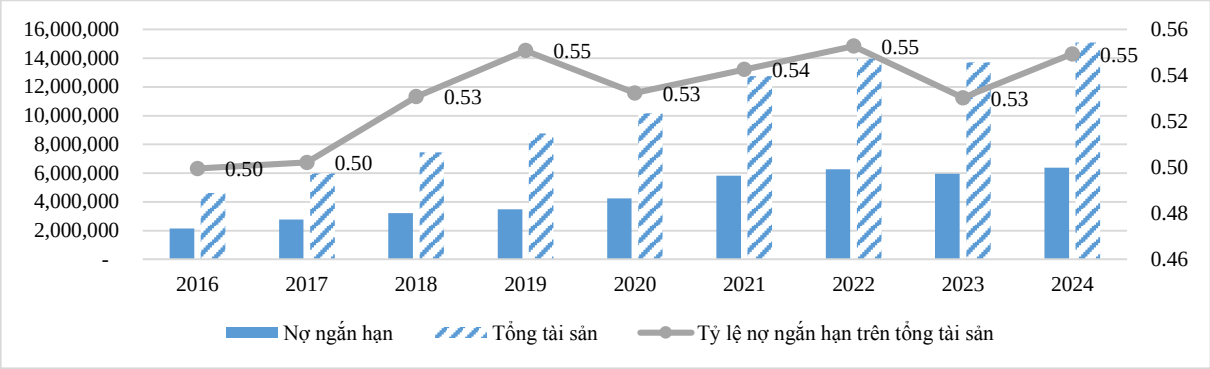
Chính sách đầu tư vốn lưu động quyết định mức độ tài sản ngắn hạn (tiền, hàng tồn kho, phải thu) mà DN nắm giữ so với doanh thu, nhằm cân bằng giữa rủi ro thanh khoản và lợi nhuận.



Hình 4: Tỷ lệ TSLĐ trên doanh thu thuần của các DN ngành thép

Dựa trên số liệu giai đoạn 2016–2024, chính sách đầu tư tài sản lưu động (TSLĐ) của các DN ngành thép Việt Nam có xu hướng mở rộng rõ nét, thể hiện qua tốc độ tăng trưởng TSLĐ bình quân 14,57%/năm, cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần (10,79%/năm). Điều này cho thấy mức độ thâm dụng vốn lưu động ngày càng lớn trong cấu trúc tài sản. Tỷ lệ TSLĐ/Doanh thu tăng từ 0,31 giai đoạn 2016–2019 lên 0,37 năm 2022 và đạt đỉnh 0,41 năm 2023, trước khi điều chỉnh nhẹ còn 0,39 năm 2024. Bình quân toàn kỳ đạt 0,34. Trong bối cảnh chịu ảnh hưởng của Covid 19, gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và biến động giá thép, DN buộc phải tăng dự trữ nguyên vật liệu và tiền mặt phòng ngừa rủi ro, làm TSLĐ tăng mạnh từ 4.313.720 (2020) lên 6.596.161 (2021). Chính sách đầu tư VLĐ tăng từ 0,33 lên 0,34 và tiếp tục tăng các năm sau, phản ánh xu hướng phòng thủ và tích trữ thanh khoản. Đồng thời, nhu cầu thị trường biến động khiến DN kéo dài thời gian tín dụng thương mại, làm quy mô vốn lưu động gia tăng. Thách thức đặt ra là cần tối ưu hóa cơ cấu TSLĐ, đặc biệt trong điều kiện thị trường thép biến động chu kỳ mạnh, nhằm cân bằng giữa mục tiêu thanh khoản và khả năng sinh lời.

- Chính sách tài trợ vốn lưu động



Hình 5: Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của các DN ngành thép

Trong giai đoạn 2016–2024, chính sách tài trợ vốn lưu động của các DN ngành thép Việt Nam thể hiện rõ xu hướng phụ thuộc tương đối lớn vào nợ ngắn hạn trong cơ cấu nguồn vốn. Nợ ngắn hạn tăng bình quân 14,54%/năm, gần tương đương tốc độ tăng tổng tài sản (15,97%/năm), cho thấy quá trình mở rộng quy mô tài sản được tài trợ chủ yếu bằng nguồn vốn ngắn hạn.

Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản duy trì ở mức cao và tương đối ổn định quanh 0,50–0,55, bình quân toàn kỳ đạt 0,53. Điều này phản ánh DN ngành thép đang theo đuổi chính sách tài trợ vốn lưu động mang tính khá mạo hiểm, khi hơn một nửa tài sản được tài trợ bằng nợ ngắn hạn. Cấu trúc này giúp DN tận dụng chi phí vốn thấp trong ngắn hạn và linh hoạt trong điều chỉnh quy mô vốn theo chu kỳ thị trường. Các DN ngành thép Việt Nam có khả năng duy trì đòn bẩy ngắn hạn ổn định trong suốt giai đoạn nghiên cứu, kể cả khi quy mô tổng tài sản tăng hơn 3 lần (từ 4.617.241 lên 15.104.068). Điều này cho thấy các DN có năng lực tiếp cận tín dụng ngắn hạn tương đối tốt. Tuy nhiên, mức phụ thuộc cao vào nợ ngắn hạn làm gia tăng rủi ro thanh khoản, đặc biệt trong bối cảnh chu kỳ ngành thép biến động mạnh. Khi doanh thu suy giảm hoặc hàng tồn kho tăng cao, áp lực đáo hạn nợ ngắn hạn có thể tạo ra mất cân đối dòng tiền. Giai đoạn 2018–2019 và 2022–2024, tỷ lệ này duy trì ở mức 0,55 cho thấy mức độ rủi ro tài chính tương đối cao. Như vậy, chính sách tài trợ vốn lưu động của ngành thép Việt Nam mang tính linh hoạt và hỗ trợ mở rộng quy mô nhanh, song tiềm ẩn rủi ro thanh khoản cao do tỷ trọng nợ ngắn hạn lớn. Giai đoạn hậu Covid đặt ra yêu cầu chuyển dịch dần sang cấu trúc tài trợ thận trọng hơn, tăng cường vốn dài hạn hoặc cải thiện hiệu quả quản trị vốn lưu động để giảm áp lực phụ thuộc vào nợ ngắn hạn.

5. Hàm ý chính sách

Phân tích 20 DN thép niêm yết giai đoạn 2016 - 2024 cho thấy tài sản lưu động tăng trưởng (14,57%/năm) nhanh hơn doanh thu thuần (10,79%/năm), phản ánh xu hướng phòng thủ và tích trữ thanh khoản sau đại dịch. Quản trị tiền mặt bám sát quy mô kinh doanh với tỷ lệ dự trữ ổn định quanh ngưỡng 5% doanh thu, tuy nhiên hiệu suất sử dụng tiền có dấu hiệu chậm lại từ sau năm 2020. Vòng quay hàng tồn kho ghi nhận sự cải thiện (đạt 15,77 vòng năm 2024) nhưng đây vẫn là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất, gây áp lực chi phí tài chính và lưu kho đáng kể. Chính sách tín dụng thương mại có xu hướng nới lỏng để kích cầu trong bối cảnh thị trường bất động sản khó khăn, dẫn đến kỳ thu tiền (ACP) kéo dài và trực tiếp làm suy giảm ROA. Cấu trúc tài trợ vốn lưu động phụ thuộc lớn vào nợ ngắn hạn (chiếm tỷ trọng 50% - 55% tổng tài sản), tiềm ẩn rủi ro thanh khoản và áp lực đáo hạn nợ rất lớn. Hiệu quả sử dụng vốn lưu động còn thấp, biến động mạnh và có dấu hiệu giảm sút ở các nhóm DN quy mô nhỏ. Đặc biệt, các DN lớn niêm yết trên HOSE có sự thích ứng về hiệu suất chậm hơn so với nhóm vừa và nhỏ trước biến động thị trường.

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách như sau:

Một là, tối ưu hóa chu kỳ tiền mặt. DN cần thiết lập ngưỡng dự trữ tối ưu khoảng 5% doanh thu thuần để vừa đảm bảo an toàn tài chính, vừa tránh lãng phí chi phí cơ hội. Đặc biệt, các nhóm tôn mạ và thép không gỉ cần quyết liệt cải thiện dòng tiền vì dự trữ hiện tại đang thấp hơn nhiều so với quy mô nợ ngắn hạn. Việc áp dụng các mô hình dự báo tiền mặt năng động là cần thiết để chủ động điều tiết ngân quỹ theo từng kịch bản thị trường. DN nên xây dựng văn hóa quản trị tiền mặt xuyên suốt tổ chức, coi dòng tiền là tiêu chuẩn quản trị then chốt thay vì chỉ là tác nghiệp tài chính đơn thuần. Quản trị tốt vốn bằng tiền giúp DN tận dụng cơ hội chiết khấu từ nhà cung cấp và giảm áp lực lãi vay nợ ngắn hạn, trực tiếp giải phóng nguồn vốn tự thân, nâng cao khả năng sinh lời và giá trị DN. Cuối cùng, sự linh hoạt trong việc chuyển hóa tài sản về tiền mặt là chìa khóa để ngành thép đứng vững trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt.

Hai là, quản trị nợ phải thu cần chuyển dịch mạnh mẽ từ chính sách nới lỏng sang thắt chặt để giảm rủi ro bị khách hàng chiếm dụng vốn lâu ngày. DN thép nên xây dựng hệ thống xếp hạng tín nhiệm khách hàng dựa trên khả năng thanh khoản và uy tín để phê duyệt hạn mức bán chịu hợp lý. Cần tăng cường phối hợp nội bộ giữa phòng kinh doanh và tài chính nhằm xác định rõ trách nhiệm trong công tác đôn đốc và thu hồi nợ . DN nên áp dụng linh hoạt các biện pháp thu hồi nợ quá hạn, từ nhắc nhở bằng công văn đến các biện pháp pháp lý để bảo toàn vốn. Tích hợp hệ thống quản trị ERP đồng bộ giúp cung cấp thông tin kịp thời về tuổi nợ và tự động cảnh báo các khoản phải thu đến hạn. Cân nhắc các giải pháp chiết khấu thanh toán sớm hoặc bao thanh toán để đẩy nhanh tốc độ chuyển hóa nợ phải thu thành tiền mặt. Phân loại khách hàng để điều chỉnh chính sách tín dụng thương mại tương ứng, đặc biệt trong bối cảnh thị trường bất động sản còn nhiều biến số. Quản trị tốt các khoản phải thu giúp giảm áp lực vay nợ ngắn

hạn, từ đó cải thiện hệ số thanh toán và sức khỏe tài chính tổng thể.

Ba là, trong bối cảnh ngành thép dự báo có sự phân hóa mạnh mẽ với thị trường nội địa trở thành trụ cột tăng trưởng, công tác quản trị hàng tồn kho (HTK) cần tập trung vào chuyển đổi tư duy từ việc tập trung đảm bảo nguồn cung sang giảm dự trữ tồn kho dư thừa khi thị trường xuất khẩu gặp rào cản phòng vệ thương mại. Việc duy trì mức tồn kho cao có thể bảo vệ DN trước biến động giá nguyên liệu nhưng lại gây áp lực lớn lên dòng tiền và chi phí tài chính. Trong giai đoạn nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi nhờ đầu tư công, DN cần tái cân bằng nguyên vật liệu và thành phẩm tại tất cả các vị trí trong hệ thống để sát với tiến độ giải ngân thực tế của các dự án hạ tầng. DN thép cần đầu tư hệ thống quản trị nguồn lực DN (ERP) và các mô hình định lượng như EOQ để xác định điểm đặt hàng và mức tồn kho tối ưu. Việc sử dụng công nghệ thông tin giúp theo dõi kịp thời sự biến động của hàng tồn kho theo thời gian thực, từ đó đưa ra các dự báo nhu cầu chính xác hơn.

Bốn là, giảm mức độ phụ thuộc vào nợ ngắn hạn trong tài trợ vốn lưu động. Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản duy trì ở mức cao phản ánh rủi ro thanh khoản đáng kể. DN cần đa dạng hóa nguồn tài trợ thông qua tăng vốn chủ sở hữu, sử dụng công cụ tài chính trung – dài hạn hoặc tái cấu trúc kỳ hạn nợ nhằm phù hợp với vòng quay vốn. Điều này góp phần nâng cao khả năng chống chịu trước biến động lãi suất và rủi ro thị trường trong giai đoạn còn nhiều biến động khó lường của nền kinh tế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Maad A. Q. Aldubhani, Jitian Wang, Tingting Gong, & Ramzi Ali Maudhah. (2022). 'Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar', *Journal of Money and Business*,70 - 81.

B. R. Appuhami. (2008). 'The impact of firms' capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand', *International Management Review*, 4(1),8.

Sonia Baños-Caballero, Pedro J. García-Teruel, & Pedro Martínez-Solano. (2014). 'Working capital management, corporate performance, and financial constraints', *Journal of Business Research*, 67(3),332-338.

J. R. Chiou, L. Cheng, & H. W Wu. (2006). 'The determinants of working capital management', *Journal of American. Academy of business*, 10(1),149-155.

Marc Deloof. (2003). 'Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?', *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4),573-588.

S.M. Fazzari, R.G. Hubbard, & B.C. Petersen. (1993). 'Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints.', *The RAND Journal of Economics*, 24(3),328-342.

Pedro Juan García-Teruel & Pedro Martínez-Solano. (2007). 'Effects of working capital management on SME profitability', *International Journal of Managerial Finance*, 3(2),164-177.

Dina Korent & Silvije Orsag. (2023). 'The impact of working capital management on the profitability of firms in selected industries in the Republic of Croatia', *Ekonomski pregled*,102 - 131.

M. S. Nazir & T. Afza. (2009). 'Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability', *IUP Journal of Applied Finance*, 15(8),19 - 25.

Nguyễn Hữu Anh, Phạm Thị Hương, & Nguyễn Thu Hà. (2020). Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Empirical Evidence from Vietnam, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*,115 - 125.

Pham Xuan Kien, Nguyen Ngoc Quang, & Nguyen Van Cong. (2020). 'Effect of Working Capital Management on the Profitability of Steel Companies on Vietnam Stock Exchanges', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10 (2020)),741 - 750.

Abdul Raheman & Mohamed Nasr. (Year). 'Working Capital Management and Profitability—Case of Pakistani Firms'. 2007,International Review of Business Research Papers,279-300.

Yung-Jang Wang. (2002). 'Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan', *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2),159-169.

Bùi Văn Vần & Vũ Văn Ninh. (2023). *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Tài chính,Hà Nội.

Công ty cổ phần chứng khoán dầu khí. (2026). *Báo cáo triển vọng ngành thép năm 2026*: Hà Nội.

Lê Thị Thanh Mỹ & Lê Thị Thanh Nhật. (2021), Ảnh hưởng của vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết tại Việt Nam, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, 54(2021),198 - 205.

Nguyễn Thanh Dũng. (2019). Ảnh hưởng của hạn chế tài chính lên mối quan hệ phi tuyến giữa quản trị vốn luân chuyển và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết Việt Nam', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 55(2D (2019)),122 - 130.

Tạ Đình Hòa. (2020). Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn lưu động của các doanh nghiệp ngành thép Việt Nam, Luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện tài chính, Hà Nội.

Thông tin tác giả:

1. Nguyễn Việt Dũng*
- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh
- Địa chỉ email: *nguyenvietdung@tueba.edu.vn*

2. Mai Thanh Giang
- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh
- Địa chỉ email: *maithanhgiang@tueba.edu.vn*

3. Đặng Quỳnh Trinh
- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh
- Địa chỉ email: *dangquynhtrinh@tueba.edu.vn*

*Tác giả liên hệ: Nguyễn Việt Dũng

Ngày nhận bài: 25/2/2026
Ngày nhận bản sửa: 29/4/2026
Ngày duyệt đăng: 20/5/2026