

ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN TRONG NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM

● TĂNG THỊ BÍCH QUYÊN

Khoa Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật Công nghiệp

DOI: <https://doi.org/10.62831/202602001>

TÓM TẮT:

Ngành Dệt may Việt Nam giữ vai trò quan trọng trong xuất khẩu và phát triển kinh tế. Trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu, ngành Dệt may đối mặt với áp lực lớn về vốn và hiệu quả sử dụng vốn, chi phí tài chính gia tăng và yêu cầu phát triển xanh, bền vững. Bài viết phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và hiệu quả sử dụng vốn của các doanh nghiệp dệt may niêm yết giai đoạn 2023-2024. Từ đó, đưa ra hướng dịch chuyển cơ cấu đầu tư, tác động của đòn bẩy tài chính đến khả năng sinh lời và đề xuất các giải pháp hoàn thiện cấu trúc tài chính nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, tăng sức cạnh tranh và phát triển bền vững ngành Dệt may Việt Nam.

Từ khóa: cấu trúc tài chính, doanh nghiệp dệt may, hiệu quả sử dụng vốn, quản trị tài chính, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Ngành Dệt may Việt Nam là một trong những ngành công nghiệp xuất khẩu chủ lực, chiếm tỷ trọng lớn trong GDP và tạo ra việc làm cho hàng triệu lao động. Tuy nhiên, trong bối cảnh cạnh tranh toàn cầu, chi phí sản xuất tăng cao, nhu cầu tiêu dùng biến động và yêu cầu chuyển đổi tài chính xanh - phát triển bền vững ngày càng khắt khe, các doanh nghiệp (DN) dệt may đang phải đối mặt với áp lực lớn về vốn và hiệu quả sử dụng vốn.

Cấu trúc tài chính hợp lý không chỉ giúp DN giảm thiểu rủi ro tài chính, mà còn tối ưu hóa chi phí sử dụng vốn, nâng cao khả năng sinh lời. Ngược lại, cấu trúc tài chính mất cân đối, phụ thuộc quá nhiều vào nợ vay có thể làm tăng chi phí lãi vay, gây áp lực dòng tiền và giảm hiệu quả sử dụng vốn. Trong bối cảnh ngành Dệt may chịu ảnh hưởng mạnh từ biến động đơn hàng quốc tế, tỷ giá và lãi

suất, việc nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và hiệu quả sử dụng vốn có ý nghĩa thực tiễn quan trọng.

2. Khái quát về cấu trúc tài chính và hiệu quả sử dụng vốn

Theo Eugene và Joel (2009), cấu trúc tài chính hay còn gọi là đòn bẩy tài chính là sự kết hợp giữa việc sử dụng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu (VCSH) theo một tỷ lệ nhất định để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Nguyễn Năng Phúc (2014) cho rằng, cấu trúc tài chính phản ánh cấu trúc nguồn vốn, cấu trúc tài sản và mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn trong DN.

Hiệu quả sử dụng vốn thể hiện khả năng DN tạo ra lợi nhuận từ nguồn vốn hiện có, thường được đánh giá thông qua các chỉ tiêu như tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận trên VCSH (ROE) và vòng quay vốn. Theo Pandey (2010), hiệu quả sử dụng vốn chịu ảnh hưởng bởi

khả năng quản trị tài chính, chi phí vốn và đặc biệt là cấu trúc tài chính của DN.

Các lý thuyết nền tảng như: Lý thuyết M&M (1958, 1963); Lý thuyết đánh đổi; Lý thuyết trật tự phân hạng đều chỉ ra mối quan hệ chặt chẽ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả tài chính. Cụ thể, DN cần tìm điểm cân bằng giữa lợi ích thuế từ nợ vay và rủi ro phá sản, đồng thời ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ trước khi huy động vốn bên ngoài.

3. Kết quả nghiên cứu

3.1. Thực trạng cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp dệt may niêm yết

Trong giai đoạn 2023-2024, cấu trúc tài chính của các DN dệt may Việt Nam chịu tác động mạnh bởi bối cảnh kinh tế toàn cầu và xu hướng thắt chặt tiền tệ. Lãi suất cho vay tăng, tỷ giá biến động và nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ, EU...) suy giảm khiến DN gặp khó khăn về dòng tiền và chi phí tài chính.

- *Cơ cấu tài sản*: tài sản ngắn hạn (TSNH) chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản, phản ánh đặc trưng của ngành Dệt may cần vốn lưu động lớn để duy trì hoạt động sản xuất, kinh doanh và chuỗi cung ứng nguyên vật liệu. Năm 2024, tỷ trọng TSNH trung bình của ngành Dệt may chiếm khoảng 55,4%, tỷ trọng tài sản dài hạn (TSDH) chiếm khoảng 44,6%. Tuy nhiên giữa các DN, tỷ trọng TSNH năm 2024 có sự khác biệt đáng kể, như: Công ty CP Sản xuất kinh doanh và xuất nhập khẩu Bình Thạnh - GIL (84,9%); Công ty CP May Sông Hồng - MSH (71,8%); Tập đoàn Dệt May Việt Nam - VGT (49,6%); Công ty CP Dệt may Đầu tư Thương mại Thành Công - TCM (69,1%) và Công ty CP Sợi Thép Kỳ - STK (26,2%). Trong khi đó, tỷ trọng TSDH chiếm tỷ trọng thấp hơn trong khoảng từ 15,1% đến 73,8%. Đặc biệt, năm 2024, STK có TSDH tăng 1.236 tỷ đồng tương ứng tăng 78,3% so với năm 2023, phản ánh chiến lược tăng đầu tư vào tài sản cố định và mở rộng năng lực sản xuất của STK. Như vậy, nhìn chung cơ cấu tài sản ngành Dệt may đang dần dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng đầu tư dài hạn, thể hiện định hướng nâng cao năng suất, hiệu quả sử dụng vốn và khả năng cạnh tranh bền vững.

- *Cơ cấu nguồn vốn*: DN dệt may có xu hướng gia tăng sử dụng nợ vay, phản ánh mở rộng đầu tư

và bổ sung vốn lưu động trong bối cảnh thị trường phục hồi. Tỷ trọng nợ phải trả trung bình của ngành Dệt may tăng 47% năm 2023 lên 48,6% năm 2024, trong khi VCSH giảm nhẹ từ 53% xuống 51,4%. Ở từng DN dệt may, có sự khác biệt rõ rệt về chính sách tài trợ vốn. Năm 2024, tỷ trọng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn của các công ty là: GIL (21,5%); MSH (54,6%); VGT (51,9%); TCM (41,7%); STK (55,2%). Tỷ trọng VCSH trên tổng nguồn vốn của các công ty là: GIL (78,5%); MSH (45,4%); VGT (48,1%); TCM (58,3%); STK (44,8%). Như vậy, MSH, VGT, STK có chính sách tài trợ dựa nhiều vào vốn vay, phục vụ đầu tư mở rộng năng lực sản xuất. Ngược lại, TCM, GIL duy trì mức tự chủ tài chính tương đối cao.

- *Mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn*: Năm 2024, nhìn chung cấu trúc tài chính của ngành dệt may ở mức an toàn và cân đối. Hệ số nợ so với tài sản trung bình là 0,49 cho thấy các DN sử dụng vốn vay ở mức vừa phải, duy trì được khả năng tự chủ tài chính khá tốt. Hệ số khả năng thanh toán tổng quát đạt 2,06, chứng tỏ tài sản hiện có dư sức đảm bảo cho các khoản nợ phải trả, phản ánh khả năng thanh khoản cao. Hệ số tài sản so với VCSH là 1,94, cho thấy trung bình 1 đồng VCSH tài trợ được gần 2 đồng tài sản. Trong đó, GIL có cơ cấu tài chính vững mạnh và ít phụ thuộc nợ, trong khi MSH và STK sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn mức trung bình ngành. Nhìn chung, ngành Dệt may năm 2024 duy trì được sự ổn định tài chính, an toàn trong sử dụng vốn và có khả năng thanh toán tốt.

Như vậy, cấu trúc tài chính của ngành Dệt may năm 2024 ổn định nhưng có sự phân hóa rõ rệt. Các DN như MSH và TCM có cơ cấu cân đối, thể hiện khả năng thanh khoản tốt và tăng trưởng bền vững. Ngược lại, GIL và VGT duy trì quy mô lớn nhưng hiệu quả sử dụng tài sản chưa cao, còn STK dịch chuyển mạnh sang TSDH, cho thấy định hướng đầu tư chiến lược. Toàn ngành đang trong quá trình chuyển đổi từ cơ cấu ngắn hạn sang đầu tư dài hạn, hướng đến tăng năng suất, song cần quản lý chặt rủi ro nợ vay để đảm bảo an toàn tài chính bền vững.

3.2. Thực trạng hiệu quả sử dụng vốn của các doanh nghiệp dệt may niêm yết

Năm 2023, hiệu quả sử dụng vốn của ngành Dệt may ở mức trung bình thấp, phản ánh giai

đoạn phục hồi chậm và nhu cầu xuất khẩu suy giảm. Hệ số vòng quay tổng tài sản trung bình đạt 0,85 vòng, cho thấy tài sản chưa được khai thác hiệu quả. MSH đạt hiệu suất cao nhất (1,35 vòng) nhờ quản trị vốn lưu động tốt, trong khi GIL chỉ đạt 0,255 vòng, thể hiện tình trạng tồn kho cao. ROS trung bình 3,3% cho thấy biên lợi nhuận mỏng do chi phí nguyên vật liệu và lao động tăng. ROE trung bình 5,2%, phản ánh khả năng sinh lời của VCSH còn hạn chế, dù đòn bẩy tài chính (AOE) đạt 1,843 cho thấy DN vẫn duy trì mức vay nợ an toàn. Trong đó, MSH và STK có hiệu quả tốt nhất với ROE lần lượt 13,9% và 5,5%, trong khi GIL và TCM hoạt động kém hiệu quả hơn, cho thấy vốn chưa được sử dụng tối ưu.

Bước sang năm 2024, hiệu quả sử dụng vốn cải thiện rõ rệt nhờ thị trường dệt may phục hồi và nhu cầu tiêu thụ tăng. Dù vòng quay tài sản trung bình (0,847 vòng) gần như không đổi, ROS tăng lên 5% giúp ROE trung bình đạt 8,1%, cao hơn năm 2023 gần 3 điểm phần trăm. MSH tiếp tục dẫn đầu với ROE 22,9%, ROS 8,4% và AOE 2,064, thể hiện khả năng tận dụng vốn vay và quản lý chi phí hiệu quả. TCM cũng cải thiện rõ rệt khi ROE tăng từ 6,7% lên 13%, phản ánh sự hiệu quả trong đầu tư và vận hành. Tuy nhiên, GIL và STK vẫn có mức sinh lời thấp do hiệu suất hoạt động và vòng quay tài sản yếu. Nhìn chung, năm 2024 cho thấy sự phục hồi tích cực trong hiệu quả sử dụng vốn của ngành Dệt may, khẳng định xu hướng tái cấu trúc tài chính và tối ưu hóa vốn để nâng cao sức cạnh tranh trong bối cảnh toàn cầu.

3.3. Mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và hiệu quả sử dụng vốn

Giai đoạn 2023 - 2024, cấu trúc tài chính của các DN dệt may có tác động rõ rệt đến hiệu quả sử dụng vốn. Năm 2023, phần lớn DN duy trì mức đòn bẩy tài chính trung bình (AOE 1,84) và tỷ trọng VCSH cao, giúp đảm bảo an toàn tài chính nhưng làm hạn chế khả năng sinh lời. ROE toàn ngành chỉ đạt 5,2%, phản ánh việc sử dụng vốn còn thận trọng và chưa tối ưu. Sang năm 2024, khi các DN mạnh dạn tăng vay nợ hợp lý (AOE 1,91), hiệu quả sử dụng vốn cải thiện rõ rệt với ROE tăng lên 8,1%. Trong đó, các DN như MSH và TCM có cấu trúc tài chính cân đối, tận dụng nợ

vay hiệu quả nên đạt ROE cao vượt trội (22,9% và 13%). Ngược lại, GIL và STK cho thấy khi cơ cấu vốn mất cân đối (quá phụ thuộc hoặc quá ít nợ vay) thì hiệu quả sử dụng vốn giảm. Nhìn chung, sự kết hợp hài hòa giữa vốn vay và VCSH, cùng quản trị chi phí và tài sản hiệu quả, là yếu tố then chốt giúp ngành Dệt may nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong giai đoạn này.

Như vậy, mức độ hợp lý của cấu trúc tài chính có tác động trực tiếp đến hiệu quả sử dụng vốn trong ngành dệt may. DN có cấu trúc tài chính linh hoạt, cân bằng giữa vốn vay và VCSH, cùng với khả năng sử dụng tài sản hiệu quả, sẽ đạt ROE cao hơn và đảm bảo tăng trưởng bền vững. Ngược lại, nếu lạm dụng đòn bẩy tài chính hoặc để vốn nhàn rỗi, hiệu quả sinh lời sẽ suy giảm, làm giảm sức cạnh tranh của DN trong bối cảnh chi phí vốn và áp lực thị trường vẫn ở mức cao.

4. Giải pháp hoàn thiện cấu trúc tài chính và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn

Để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và đảm bảo an toàn tài chính, các DN dệt may Việt Nam cần triển khai đồng bộ nhiều giải pháp.

Thứ nhất, về cơ cấu tài sản, DN cần tối ưu quản trị vốn lưu động, kiểm soát hàng tồn kho và công nợ, rút ngắn chu kỳ sản xuất, đồng thời tăng đầu tư vào tài sản dài hạn, nhất là công nghệ và máy móc hiện đại. Việc tái cơ cấu danh mục đầu tư theo hướng giảm TSNH, tăng tài sản cố định sẽ giúp nâng cao năng suất và năng lực cạnh tranh dài hạn.

Thứ hai, về cơ cấu nguồn vốn, DN cần cân đối hợp lý giữa nợ vay và VCSH, ưu tiên nguồn vốn dài hạn cho đầu tư chiến lược và hạn chế phụ thuộc nợ ngắn hạn. Cần đa dạng hóa nguồn vốn qua phát hành cổ phiếu, trái phiếu, hợp tác với quỹ đầu tư và tăng vốn tự có từ lợi nhuận giữ lại.

Thứ ba, về quản trị tài chính, cần đẩy mạnh chuyển đổi số, ứng dụng hệ thống ERP để kiểm soát dòng tiền, chi phí và hiệu quả vốn, đồng thời thường xuyên theo dõi các chỉ tiêu tài chính để điều chỉnh chiến lược kịp thời.

Thứ tư, về chính sách hỗ trợ, Nhà nước và Hiệp hội Dệt may cần mở rộng tín dụng ưu đãi, đào tạo quản trị tài chính và hỗ trợ xúc tiến thương mại, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và phát triển bền vững toàn ngành ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Hiệp hội Dệt may Việt Nam - VITAS (2024). Báo cáo thường niên ngành Dệt may Việt Nam 2023-2024.

Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2022). Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp. NXB Tài chính, Hà Nội.

Nguyễn Năng Phúc (2014). Phân tích báo cáo tài chính. NXB Tài chính, Hà Nội.

Nguyễn Minh Kiều (2020). Quản trị tài chính doanh nghiệp. NXB Tài chính, Hà Nội.

Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh - HOSE (2024). Báo cáo tài chính hợp nhất kiểm toán năm 2023-2024 của các doanh nghiệp dệt may niêm yết (GIL, MSH, VGT, TCM, STK).

Ngày nhận bài: 13/10/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 23/10/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 12/11/2025

THE IMPACT OF FINANCIAL STRUCTURE ON CAPITAL UTILIZATION EFFICIENCY IN VIETNAM'S TEXTILE AND GARMENT INDUSTRY

● **TANG THI BICH QUYEN**

Faculty of Accounting and Auditing,
University of Economics - Technology for Industries

ABSTRACT:

Vietnam's textile and garment industry plays a vital role in exports and overall economic development. Amid intensifying global competition, the industry is facing mounting pressures related to capital availability and efficiency, rising financial costs, and the growing imperative for green and sustainable development. This study examines the relationship between financial structure and capital efficiency among listed textile and garment enterprises during the 2023–2024 period. The analysis identifies emerging trends in investment structure and evaluates the impact of financial leverage on profitability. Based on these findings, the study addresses key issues in financial structuring with a view to enhancing capital efficiency, strengthening competitiveness, and supporting the sustainable development of Vietnam's textile and garment industry.

Keywords: financial structure, textile enterprises, capital efficiency, financial management, Vietnam.