

CẬP NHẬT NGÀNH DỆT MAY

Nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu lớn có thể chứng lại do lạm phát

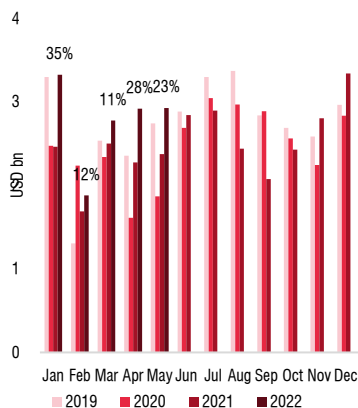


1. Cập nhật ngành

Trong 5 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam đạt 18,7 tỷ USD (+24% so với cùng kỳ), trong đó kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may & sợi lần lượt đạt 14 tỷ USD (+24% so với cùng kỳ) và 2,4 tỷ USD (+ 11% so với cùng kỳ). Kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc sang Mỹ đạt 7,6 tỷ USD (+27% so với cùng kỳ, chiếm 54% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc). Bất chấp áp lực lạm phát có thể cản trở nhu cầu may mặc ở các nước phát triển trong trung hạn, hầu hết các công ty sản xuất hàng may mặc trong nước đều có đơn đặt hàng sản xuất đến tháng 11/2022 do sự chuyển dịch đơn đặt hàng hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam.

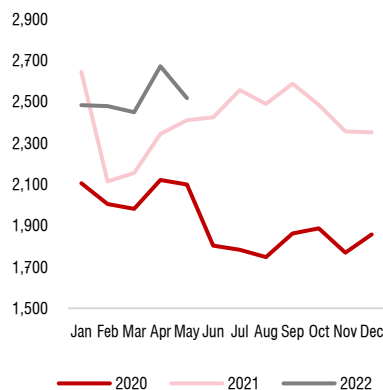
Giá sợi nhập khẩu bình quân tăng 10% so với cùng kỳ trong 5T2022 do giá bông và dầu tăng lên, cùng với chi phí logistic neo ở mức cao. Theo Sunsirs, giá sợi polyester và sợi bông ở Trung Quốc đều tăng từ 10% -18% so với cùng kỳ trong 5T2022. Điều này dẫn đến chi phí vải tăng lên và ảnh hưởng đáng kể đến biên lợi nhuận gộp của các công ty sản xuất trong nước - đặc biệt là những doanh nghiệp có phần lớn đơn hàng FOB (như MSH và TCM). Mặc dù chi phí vải tăng lên phù hợp với quan điểm của chúng tôi ([đây](#)), nhưng mức độ gián đoạn logistics và giá nhiên liệu tăng lên cao hơn ước tính của chúng tôi.

Xuất khẩu hàng may mặc của VN



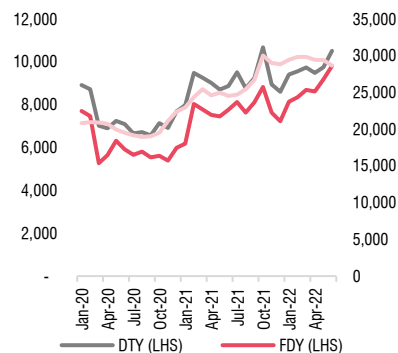
Nguồn: TCHQ, SSI Research

Giá sợi nhập khẩu của VN (USD/tấn)



Nguồn: TCHQ, Sunsirs, SSI Research

Giá sợi thế giới (RMB/tấn)



Nguồn: TCHQ, Sunsirs, SSI Research

Triển vọng: Theo các công ty sản xuất hàng may mặc trong nước, khách hàng đã rút ngắn thời gian đặt trước đơn hàng (ngoại trừ kỳ nghỉ lễ trong Q4) do lượng hàng tồn kho ở thị trường xuất khẩu ở mức cao và áp lực lạm phát. Trước đây, khách hàng thường đặt hàng trước 6 tháng thì nay chỉ đặt hàng trước 3 tháng. Do đó, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu của các công ty sản xuất dệt may tại Việt Nam sẽ giảm tốc trong 6 tháng cuối năm 2022 và năm 2023. Các công ty cũng dự kiến chi phí sợi, vải, logistic và nhân công vẫn neo ở mức cao do giá dầu tăng và sự cạnh tranh trên thị trường lao động (chủ yếu với các nhà máy FDI). Điều này tác động tiêu cực đến toàn bộ chuỗi cung ứng hàng dệt may, từ nhà sản xuất đến nhà bán lẻ. Biên lợi nhuận gộp của các công ty sản xuất trong nước tiếp tục

bị thu hẹp. Tác động tiêu cực đến doanh thu và biên lợi nhuận có thể xảy ra nếu nền kinh tế Mỹ (thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam) suy yếu hoặc áp lực lạm phát cao hơn xảy ra trong 6 tháng cuối năm 2022 và năm 2023.

2. Cập nhật công ty

TNG: Trong 5T2022, TNG ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+42% so với cùng kỳ) và 87 tỷ đồng (+58% so với cùng kỳ), hoàn thành 41% và 31% kế hoạch năm. Với tỷ trọng đơn hàng CMT cao, TNG chịu áp lực chi phí lạm phát ít hơn các công ty khác. Do đó, công ty có mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn so với các công ty cùng ngành trong giai đoạn này.

TCM: Trong cùng kỳ, TCM ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 77,4 triệu USD (+15% so với cùng kỳ) và 4,4 triệu USD (+6% so với cùng kỳ), hoàn thành 43% và 41% kế hoạch năm. Tương tự như MSH, TCM phải đối mặt với áp lực chi phí gia tăng trong 5T2022 do chi phí nguyên liệu và vận chuyển tăng khiến biên lợi nhuận giảm. Nhà máy Vĩnh Long mới bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 4/2022, tuy nhiên hiện tại chỉ có 5 dây chuyền sản xuất (trong tổng số trên 29 dây chuyền) đang hoạt động do nhà máy đang gặp khó khăn trong việc thu hút lao động do cạnh tranh về lương.

STK: Trong Q1/2022, STK ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 640 tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ) và 76,3 tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ), hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng của cả năm. Giá bán bình quân sợi nguyên sinh và sợi tái chế lần lượt tăng 18% và 5% so với cùng kỳ, sau khi chi phí nguyên liệu thô tăng mạnh (giá sợi nguyên sinh tăng đáng kể do giá dầu tăng). Biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 17,5% trong Q1/2022 do sản lượng sợi chất lượng thấp hơn tồn kho được bán ra. STK dự kiến biên lợi nhuận gộp sẽ duy trì mức 18% như năm 2021 trong Q2/2022. STK hoàn toàn có thể chuyển việc tăng chi phí chip PET sang cho khách hàng. Tuy nhiên, do chi phí logistic tăng cao nên công ty phải chịu hoàn toàn mức tăng chi phí vận chuyển nguyên vật liệu nhập khẩu.

GIL: Trong Q1/2022, GIL ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+64% so với cùng kỳ) và 107 tỷ đồng (+51% so với cùng kỳ), hoàn thành 36% và 43% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, đây là một kế hoạch thận trọng và ban lãnh đạo dự kiến lợi nhuận ròng có thể đạt 400 tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp đạt 17,3% trong Q1/2022, so với 19,4% trong Q1/2021 do chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu tăng. GIL phụ thuộc nhiều vào các đơn đặt hàng của Amazon (chủ yếu là kho lưu trữ, hàng dệt may của công ty và thuê ngoài), chiếm 85% tổng doanh thu trong năm 2021. Hợp đồng của Amazon được gia hạn hàng năm và GIL đang thảo luận để gia hạn số lượng đơn đặt hàng cho Amazon vào tháng 7. Việc phụ thuộc vào một khách hàng lớn là khá rủi ro. Mặt khác, GIL đang phát triển Khu công nghiệp Phú Bài tại Huế, KCN có vị trí đắc địa gần sân bay Phú Bài và có tổng diện tích 460 ha. GIL đã hoàn tất các thủ tục pháp lý cho khu công nghiệp và hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng. GIL kỳ vọng mảng kinh doanh mới này sẽ tạo ra thu nhập từ năm 2023 trở đi.

Định giá:

Cổ phiếu ngành dệt may giao dịch ở mức P/E 2022 là 10x. Định giá đạt mức cao nhất lịch sử là 14x vào tháng 12/2021. Đối mặt với biến động về nhu cầu trong năm tới cùng với biên lợi nhuận thu hẹp do chi phí tăng, chúng tôi cho rằng cổ phiếu ngành dệt may có thể giao dịch ở mức P/E trung bình thấp hơn khoảng 8x-9x, để phản ánh tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu TNG trong ngắn hạn. Nhưng với thời gian đầu tư trên 1 năm, thì chúng tôi lựa chọn cổ phiếu STK.

Chúng tôi cho rằng TNG sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn các công ty sản xuất trong nước trong năm 2022 do nhu cầu tăng từ giờ đến cuối năm. TNG đang hoạt động hết công suất với 275 dây chuyền sản xuất. Trong năm nay, công ty đang mở rộng thêm 43 dây chuyền mới để đáp ứng các đơn đặt hàng mới (+15% công suất). Với tỷ lệ đơn đặt hàng CMT cao, biên lợi nhuận của

TNG sẽ ổn định hơn so với các công ty sản xuất FOB khác, các công ty phải đối mặt với chi phí vải và logistic ngày càng tăng. Tuy nhiên, nhu cầu đối với các đơn đặt hàng may mặc trong năm tới vẫn không chắc chắn.

Là công ty sản xuất sợi cao cấp, chúng tôi cho rằng STK có một số lợi thế về giá so với các công ty may mặc khác, điều này sẽ giúp bảo vệ biên lợi nhuận gộp của công ty. Nhu cầu về sợi tái chế vẫn tăng trong trung hạn và việc mở rộng công suất của STK sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng thị phần.

Rủi ro: (i) nhu cầu thấp hơn dự kiến; (ii) chi phí nguyên vật liệu cao hơn dự kiến.

Bảng khuyến nghị cổ phiếu:

STT	Mã CP	Khuyến nghị	% tăng giá	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng) 22/6/2022	Tăng trưởng LN ròng			P/E		
						2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
1	TNG	Khả quan	16%	32.400	27.800	51,60%	24,80%	6,90%	13,6	8,9	8,3
2	STK	Khả quan	20%	61.200	51.000	92,90%	14,80%	11,60%	13,9	11,1	9,8

Nguồn: Công ty, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu Ngành Dệt may

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích cao cấp
trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715