

Báo cáo ngành



Ngành Dệt may

Trên đà hồi phục

- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho sản phẩm thuộc phân khúc thượng nguồn sẽ tích cực hơn kể từ Q3/23.
- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho vải và hàng may mặc tại Mỹ sẽ sớm tăng trở lại, trong khi triển vọng của thị trường EU tiếp tục khó đoán định.
- Chúng tôi ưa thích STK và đưa ADS, TNG, MSH vào danh mục theo dõi.

Hoạt động xuất khẩu đã cho thấy sự phục hồi

Lũy kế 7 tháng đầu năm 2023, giá trị xuất khẩu toàn ngành Dệt may của Việt Nam giảm 16,7% svck, đạt mức 21,5 tỷ USD (theo số liệu ước tính từ Bộ Công Thương). Hoạt động xuất khẩu chịu ảnh hưởng từ nhu cầu yếu tại các thị trường lớn, trong bối cảnh chi phí đi vay cao và kinh tế tăng trưởng chậm lại. Tuy nhiên dữ liệu qua các tháng đã cho thấy sự phục hồi, giá trị xuất khẩu toàn ngành trong tháng 7/2023 đã tăng 4,1% sv tháng trước, đạt 3,65 tỷ USD (sau khi tăng 13,2% trong tháng 6).

KQKD của DN niêm yết trong 6T2023: phân hóa giữa các nhà sản xuất sợi và các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc

Tình trạng tiêu thụ yếu đối với các sản phẩm may mặc kéo dài khiến cho lượng hàng tồn kho của các nhà sản xuất duy trì ở mức cao cho đến Q2/23, dẫn đến đơn hàng mới sụt giảm và kết quả kinh doanh theo đó lao dốc tại các doanh nghiệp may. Mặt khác, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sợi đã cải thiện dần từ trong nửa đầu năm 2023 khi (1) giá nguyên liệu cotton đã giảm đáng kể so với vùng giá trong nửa đầu năm 2022 và (2) nhu cầu từ thị trường Trung Quốc trở lại.

Nhu cầu cho sản phẩm phân khúc thượng nguồn sẽ tích cực hơn kể từ Q3/23

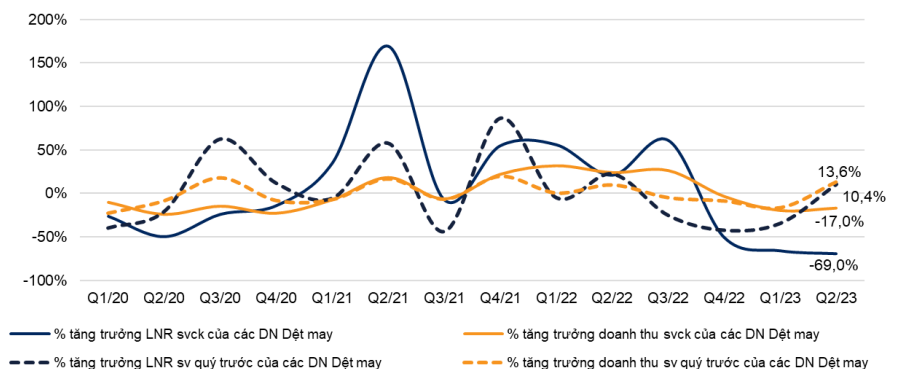
Nhu cầu cho các mặt hàng ngành Dệt may có xu hướng tăng cao vào quý cuối năm để phục vụ cho các dịp Lễ, Tết, do đó chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu các sản phẩm ở khâu thượng nguồn (xơ sợi) sẽ sôi động hơn kể từ Q3/23. Chỉ số giá đầu vào cho các nhà sản xuất sợi ở Trung Quốc đã tăng lên trong tháng 5 và 6, cho thấy nhu cầu đang phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ cho thấy các tín hiệu hồi phục rõ ràng hơn vào Q4/23-Q1/24.

Thị trường Mỹ sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng của nhóm trung và hạ nguồn từ 2024

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho các sản phẩm vải và may mặc tại Mỹ sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng kể từ Q1/24 nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô trở nên tích cực hơn. Chúng tôi thấy rằng công cuộc kiểm soát lạm phát của Mỹ đang tiến triển tích cực, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ thắt chặt tiền tệ của FED sẽ đảo chiều sau năm 2023, điều này sẽ giúp dần dỡ bỏ gánh nặng lên sức tiêu thụ tại các mặt hàng không thiết yếu – trong đó bao gồm quần áo và các sản phẩm khác của ngành Dệt may.

Chúng tôi ưa thích STK và đưa ADS, TNG, MSH vào danh mục theo dõi

Hình 1: Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của các DN Dệt may niêm yết trong Q2/23 giảm 15,8%/74,8% svck nhưng tăng 14,5%/11,4% sv Q1/23



Chuyên viên phân tích:



Phan Thanh Huyền

Huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

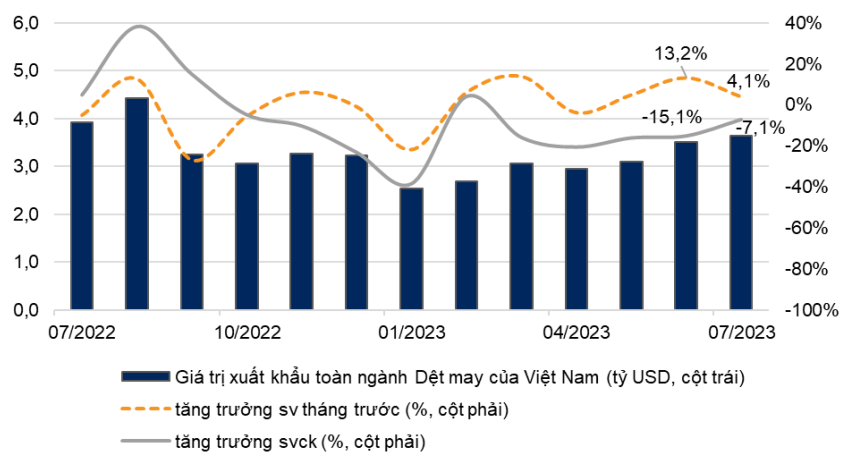
Tổng quan ngành Dệt may Việt Nam trong 7T2023

Hoạt động xuất khẩu đã cho thấy sự phục hồi

Lũy kế 7 tháng đầu năm 2023, giá trị xuất khẩu toàn ngành Dệt may của Việt Nam giảm 16,7% svck, đạt mức 21,5 tỷ USD (theo số liệu ước tính từ Bộ Công Thương). Hoạt động xuất khẩu chịu ảnh hưởng từ nhu cầu yếu tại các thị trường lớn, trong bối cảnh chi phí đi vay cao và kinh tế tăng trưởng chậm lại (dẫn đến tốc độ tăng trưởng của thu nhập khả dụng của người tiêu dùng cũng yếu đi).

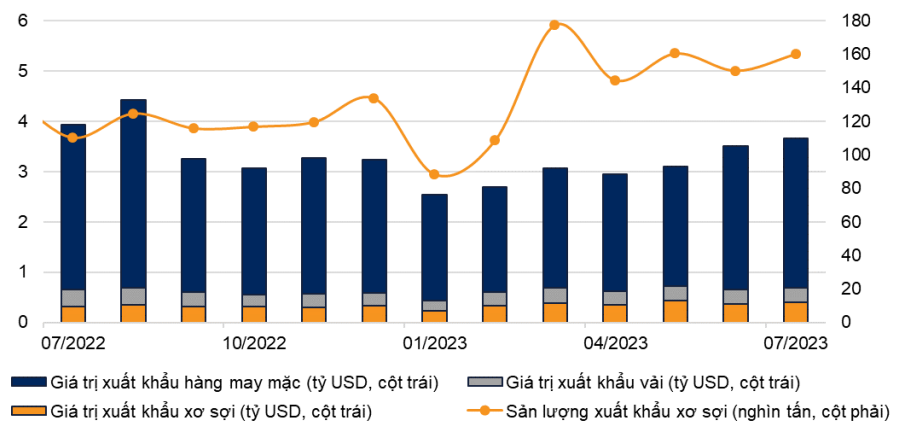
Tuy nhiên dữ liệu qua các tháng đã cho thấy sự phục hồi. Cụ thể, giá trị xuất khẩu toàn ngành trong tháng 7/2023 đã tăng 4,1% sv tháng trước, đạt 3,65 tỷ USD (sau khi tăng trưởng tích cực ở mức 13,2% sv tháng trước trong tháng 6).

Hình 2: Giá trị xuất khẩu toàn ngành Dệt may ước đạt 3,65 tỷ USD trong tháng 7/2023, tăng 4,1% so với tháng trước



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị xuất khẩu tại các phân khúc trong ngành Dệt may

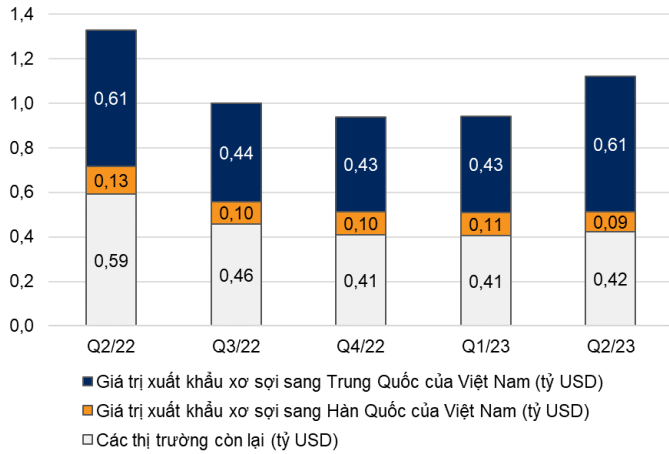


Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Trong 7T2023, sản lượng xuất khẩu xơ, sợi dệt (sau đây gọi tắt là “xơ sợi”) tăng 2,5% svck lên 988.300 tấn, nhưng kim ngạch xuất khẩu giảm 19,9% svck về 2,48 tỷ USD do giá bán giảm sau khi giá nguyên liệu đầu vào (chíp nhựa, bông cotton) hạ nhiệt từ vùng cao trong nửa đầu năm 2022. Sản lượng xuất khẩu xơ sợi tính riêng tháng 7 ước đạt 160 nghìn tấn, tương đương với mức tăng 6,7% svck và 45,4% sv tháng 6, điều này xác nhận rằng nhu cầu tiêu thụ đang ở trong quá trình phục hồi.

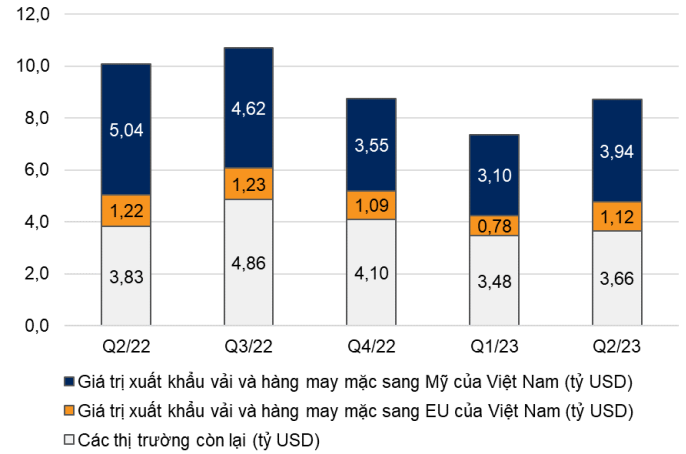
Kim ngạch xuất khẩu vải và hàng may mặc đạt 19,02 tỷ USD trong 7T2023, giảm 16,3% svck. Dữ liệu của riêng tháng 7 được ghi nhận đạt 3,26 tỷ USD, tăng 3,5% sv tháng trước.

Hình 4: Trung Quốc là thị trường xuất khẩu xơ, sợi lớn nhất của Việt Nam...



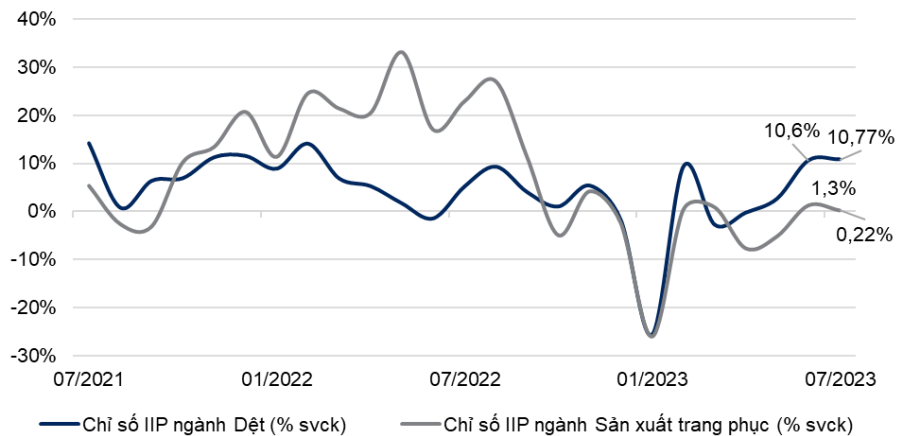
Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KÊ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: ...trong khi Mỹ chiếm thị phần lớn nhất trong số các khách hàng xuất khẩu vải và hàng may mặc của Việt Nam



Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KÊ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Hoạt động sản xuất sợi đã cải thiện trong Q2/23, hứa hẹn kết quả tích cực hơn tại phân khúc đầu ra trong các tháng tới



Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KÊ, VNDIRECT RESEARCH

KQKD của doanh nghiệp niêm yết trong 2 quý đầu năm 2023: phân hóa giữa các nhà sản xuất xơ và các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc

Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp Dệt may niêm yết trong nửa đầu năm 2023 lần lượt giảm 17,5% và 73,0% svck, chủ yếu chịu tác động từ (1) tiêu thụ yếu trong lĩnh vực vải và hàng may mặc và (2) chi phí lãi vay tăng 42,5% svck.

Biên lợi nhuận gộp của toàn ngành giảm 4,3 điểm % do (1) các nhà cung cấp xơ sợi phải giảm giá bán trong khi (2) các nhà sản xuất vải và hàng may mặc vẫn đang chịu chi phí đầu vào cao.

Hình 7: Sơ lược KQKD của các doanh nghiệp Dệt may niêm yết

	Doanh thu 6T23 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT 6T23 (%svck)	Tăng trưởng DT Q2/23 (%svck)	Lợi nhuận ròng 6T23 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNR 6T23 (%svck)	Tăng trưởng LNR Q2/23 (%svck)	Biên LN gộp 6T23 (%)	Thay đổi biên LN gộp (điểm %)	Chi phí lãi vay/ doanh thu 6T23	Thay đổi chi phí lãi vay/ DT (điểm %)
ADS*	970,18	14,1%	129,2%	37,30	-20,7%	13,3%	9,3%	-1,4%	3,3%	0,4%
BDG	741,26	-17,6%	10,2%	41,90	-48,6%	34,5%	16,0%	-2,0%	1,2%	0,6%
GIL	425,96	-84,2%	71,5%	(44,36)	-119,9%	-105,3%	1,2%	-16,2%	1,5%	1,2%
HSM	658,01	-28,5%	7,5%	(39,02)	-207,4%	N/A	2,0%	-12,6%	4,2%	1,9%
HTG	2.309,93	-10,7%	-18,1%	81,81	-38,7%	-43,0%	8,8%	-3,0%	0,8%	0,4%
HUG	402,59	-16,3%	9,8%	32,15	-42,1%	-40,2%	26,0%	-2,5%	0,0%	0,0%
M10	1.899,56	-8,8%	15,6%	45,41	-9,5%	-18,9%	11,1%	0,6%	0,8%	0,5%
MSH	2.179,18	-20,4%	141,9%	110,51	-41,1%	-21,7%	12,6%	-2,4%	1,0%	0,5%
PPH*	781,16	-13,0%	-7,0%	209,87	-34,6%	-46,6%	22,4%	2,4%	3,5%	1,5%
STK*	695,20	-40,6%	41,5%	39,14	-73,4%	-47,2%	11,2%	-7,3%	1,2%	1,0%
TCM	1.590,94	-26,7%	-18,5%	56,42	-55,9%	-96,5%	14,5%	-1,3%	1,3%	0,7%
TNG	3.333,85	2,8%	49,5%	98,56	-21,3%	-36,7%	13,0%	-1,5%	3,5%	1,1%
TVT	782,37	-18,8%	4,3%	3,47	-93,9%	-98,3%	8,7%	-4,6%	3,1%	1,4%
VGG	4.124,42	6,0%	22,4%	76,35	-0,2%	12,7%	9,6%	-0,3%	0,0%	0,0%
VGT	8.118,76	-15,5%	-7,1%	62,28	-88,4%	-98,2%	6,5%	-7,2%	2,3%	1,1%
X20	427,29	-10,2%	-49,9%	11,81	26,5%	-8,0%	19,3%	3,8%	0,0%	-0,2%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Trên đây là các công ty có doanh thu 6T2023 đạt trên 400 tỷ đồng

*: Các doanh nghiệp có sản phẩm đầu ra chủ đạo là xơ sợi

Tình trạng sức tiêu thụ yếu đối với các sản phẩm may mặc kéo dài khiến cho lượng hàng tồn kho của các nhà sản xuất duy trì ở mức cao cho đến Q2/23, dẫn đến đơn hàng mới sụt giảm và kết quả kinh doanh theo đó lao dốc tại các doanh nghiệp may.

Trong 6T2023, doanh thu của Tập đoàn Dệt may Việt Nam (UpCOM: VGT) giảm 15,5% svck và đạt 8.119 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận ròng chỉ đạt 62,3 tỷ đồng, giảm mạnh 88,4% svck do (1) chi phí lãi vay tăng 57,1% svck, đạt 189,4 tỷ đồng và (2) công ty gia tăng trích lập dự phòng lên 71,8 tỷ đồng (từ mức 13,3 tỷ đồng của cùng kỳ năm 2022). Đối mặt với những khó khăn tương tự trong việc doanh số bán hàng sụt giảm và chi phí tài chính tăng cao, CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH) chứng kiến doanh thu giảm 20,4% svck về mức 2.179 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 41,1% svck về mức 110,6 tỷ đồng sau 2 quý đầu năm 2023; trong khi CTCP Dệt May Thành Công (HOSE: TCM) ghi nhận doanh thu 6T2023 đạt 1.591 tỷ đồng (giảm 26,7% svck) và lợi nhuận ròng đạt 56,4 tỷ đồng (giảm 55,9% svck).

Doanh thu lũy kế 6 tháng của CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG) tăng nhẹ 2,8% svck lên 3.334 tỷ đồng nhờ thực hiện các đơn hàng đã ký trong Q4/22, tuy nhiên lợi nhuận ròng của công ty đã sụt giảm 21,3% svck về mức 98,6 tỷ đồng.

Nhờ giảm ghi nhận khoản hàng bán trả lại (giảm 70,4% svck về mức 759,3 triệu đồng trong 6T2023), doanh thu của Tổng CTCP May Việt Tiến (UpCOM: VGG) tăng 6,0% svck lên 4.124 tỷ đồng và lợi nhuận ròng cũng chỉ giảm nhẹ 0,2% svck về mức 76,4 tỷ đồng.

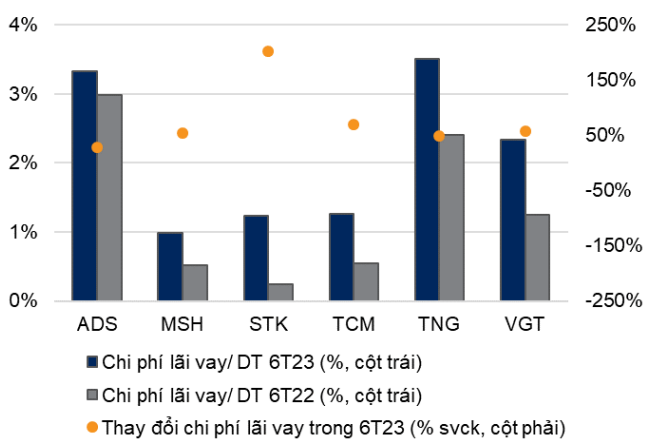
Riêng đối với MSH, doanh nghiệp đã bù đắp lượng đơn hàng sụt giảm từ các khách hàng hiện có bằng việc tìm kiếm và ký kết hợp đồng mới, qua đó ghi nhận doanh thu Q2/23 đạt 1.542 tỷ đồng – tăng trưởng ấn tượng ở mức 141,9% sv

quý trước. Lợi nhuận ròng của công ty trong kỳ đạt 75,9 tỷ đồng, tăng 119,2% sv Q1/23.

Mặt khác, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sợi đã cải thiện dần từ trong nửa đầu năm 2023 khi (1) giá nguyên liệu cotton đã giảm đáng kể so với vùng giá trong nửa đầu năm 2022 và (2) nhu cầu từ thị trường Trung Quốc trở lại. CTCP Damsan (HOSE: ADS) ghi nhận doanh thu 6T2023 tăng 14,1% svck lên 970,2 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận ròng giảm 20,7% svck về 37,3 tỷ đồng – chủ yếu do phải gia tăng chi phí cho việc nâng cấp máy móc (từ mức 10,6 triệu đồng của cùng kỳ năm 2022 lên 3,3 tỷ đồng). Tính riêng Q2/23, doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty đều tăng trưởng tích cực, lần lượt tăng 66,7%/ 13,4% svck và tăng 129,2%/89,2% sv Q1/23.

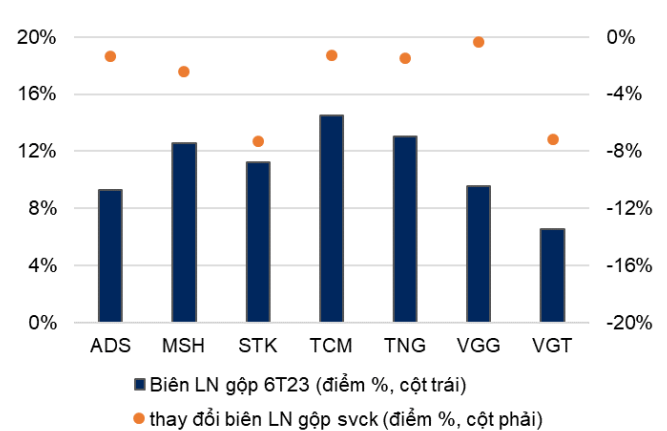
Các doanh nghiệp sản xuất sợi polyester ghi nhận mức tăng trưởng yếu hơn do có nền cao trong 6T2022. Doanh thu và lợi nhuận ròng của Tổng CTCP Phong Phú (UpCOM: PPH) lần lượt giảm 13,0%/34,6% svck về mức 781,2 tỷ đồng và 209,9 tỷ đồng trong 2 quý đầu năm 2023. Doanh thu của CTCP Sợi Thế Kỳ (HOSE: STK) giảm 40,6% svck về mức 695,2 tỷ đồng, lợi nhuận ròng sụt giảm 73,4% svck (về mức 39,1 tỷ đồng) sau khi chi phí lãi vay tăng mạnh 203,3% svck (lên 8,6 tỷ đồng) trong 6T2023. Tuy nhiên nhu cầu đối với sản phẩm thuộc phân ngành này đã và đang dần phục hồi, trong quý 2 STK đã ghi nhận doanh thu tăng 41,5% sv quý trước (đạt 407,3 tỷ đồng) và lợi nhuận ròng gấp 22 lần sv Q1/23 (đạt 37,5 tỷ đồng).

Hình 8: Chi phí lãi vay đè nặng lợi nhuận của các doanh nghiệp Dệt may trong 6T2023



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp Dệt may thu hẹp lại trong 6T2023



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2023-24: Trên đà hồi phục

Giá trị xuất khẩu các sản phẩm ngành Dệt may đã có sự cải thiện qua các tháng kể từ tháng 5/2023, điều mà chúng tôi tin rằng là một tín hiệu sớm cho đà phục hồi nhu cầu tiêu thụ trong ngành này. Chúng tôi kỳ vọng ba phân khúc trong chuỗi giá trị sẽ lần lượt phục hồi kể từ nửa cuối năm 2023 với các động lực hỗ trợ trong ngắn và trung hạn, do đó chúng tôi cho rằng những khó khăn của ngành Dệt may đang đi đến hồi kết và nhóm xơ sợi là phân khúc đầu tiên thể hiện sự phục hồi.

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho sản phẩm thuộc phân khúc thượng nguồn sẽ tích cực hơn kể từ Q3/23

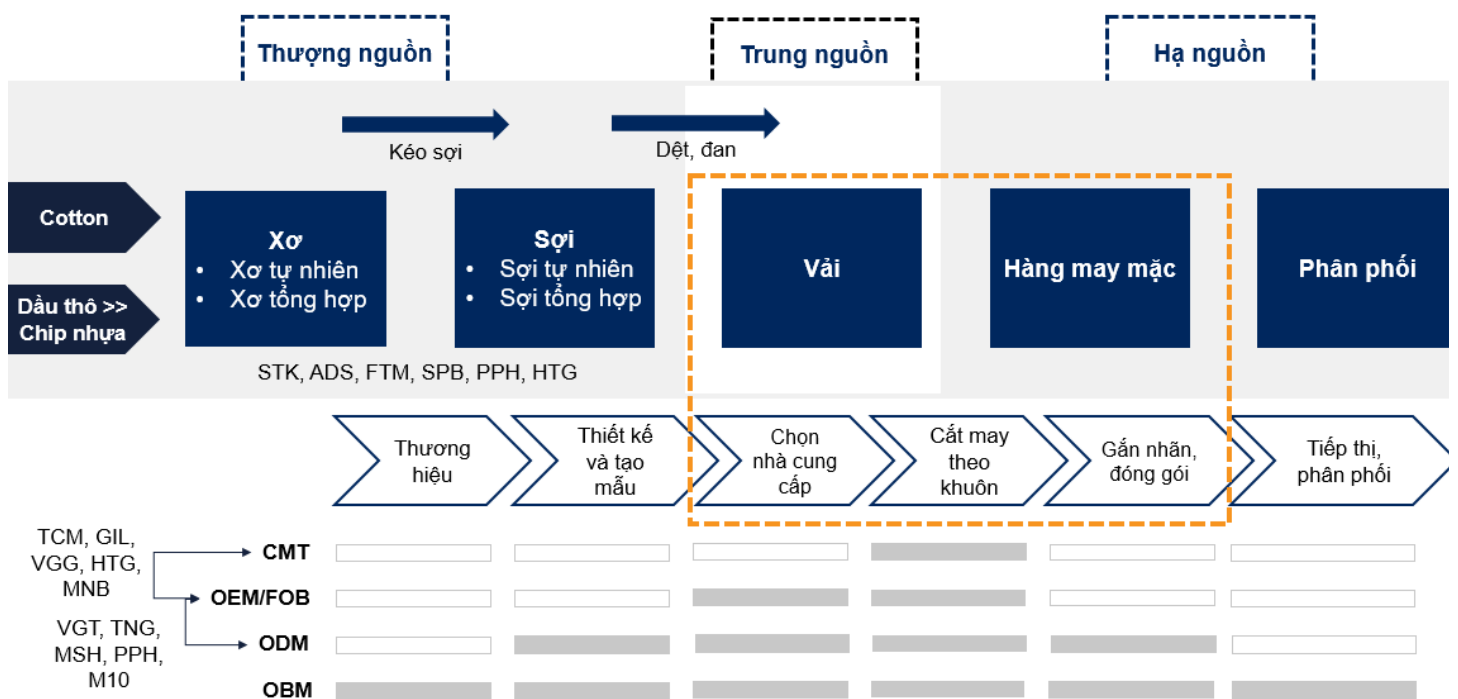
Mùa lễ hội cuối năm có thể là một động lực ngắn hạn vào Q4/2023

Trong nửa đầu năm 2023, sản lượng xuất khẩu sợi và khăn của ADS (sang thị trường Trung Quốc và Nhật Bản) đã tăng 2,6 lần so với nửa cuối năm 2022, đạt khoảng 5.600 tấn. Công ty cho biết lượng đơn hàng hiện tại đã đủ chạy hết công suất cho đến cuối Q3/23. Doanh thu xuất khẩu trên tổng doanh thu của STK đã gia tăng tỷ trọng lên mức 53% trong 6T2023 (từ mức 52% trong năm 2022).

Nhu cầu cho các mặt hàng ngành Dệt may có xu hướng tăng cao vào quý cuối năm để phục vụ cho các dịp lễ, Tết, do đó chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu các sản phẩm ở khâu thượng nguồn (xơ sợi) sẽ sôi động hơn kể từ Q3/23.

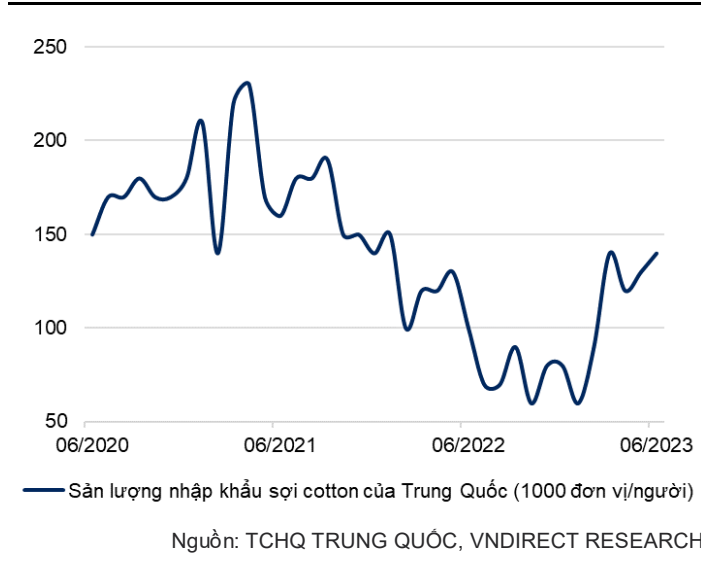
Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các doanh nghiệp sản xuất sợi polyester có rủi ro sẽ tiếp tục đối diện với khó khăn trong quý tới khi giá nguyên liệu đầu vào (chíp nhựa sản xuất từ dầu thô) tăng trở lại. Các nguyên liệu nhựa thường phản ánh đà tăng theo giá dầu sau 3 đến 4 tháng.

Hình 10: Chuỗi giá trị ngành Dệt may

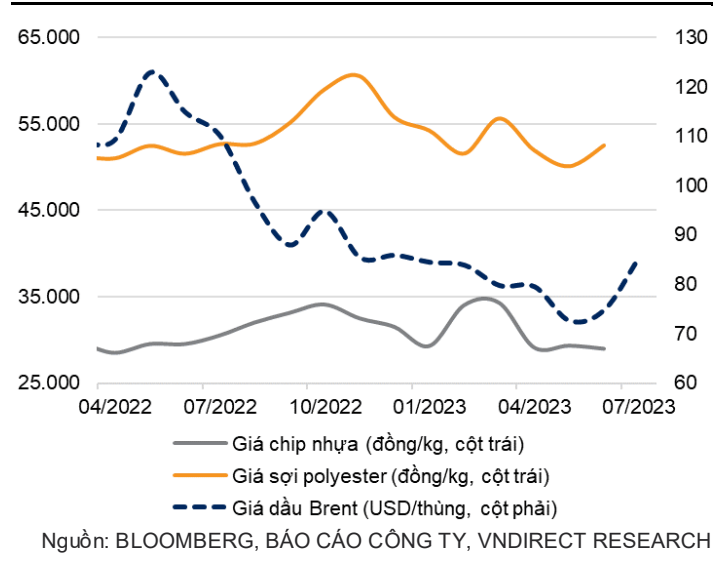


Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Sản lượng nhập khẩu sợi cotton của Trung Quốc tăng trở lại trong Q2/23



Hình 12: Chúng tôi nhận thấy rủi ro giá nguyên liệu đầu vào cho sợi polyester tăng trở lại

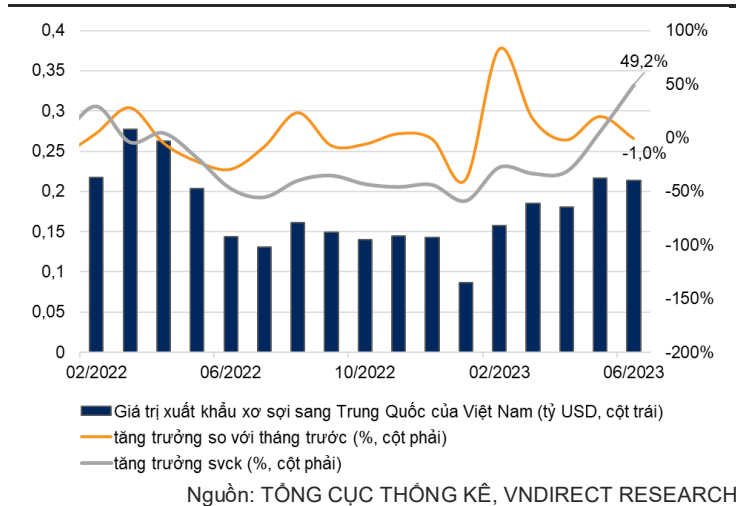


Chờ đợi bước ngoặt đến từ triển vọng tiêu thụ tại Trung Quốc

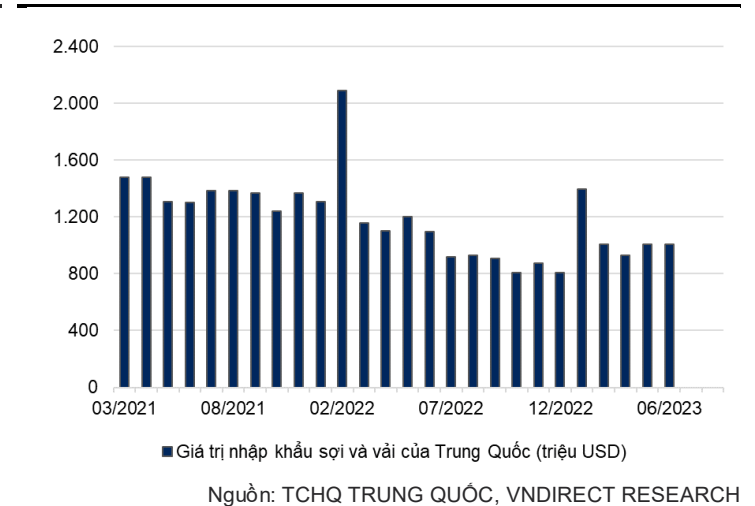
Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi sang Trung Quốc của Việt Nam trong 6T2023 giảm 20,7% svck, đạt mức 1,04 tỷ USD. Tuy nhiên, giá trị được ghi nhận trong Q2/23 đã tăng mạnh 42,1% sv quý trước và đạt 610,7 triệu USD, nhích nhẹ so với con số của cùng kỳ năm 2022 (tại 609,7 triệu USD).

Giá trị nhập khẩu sợi và vải của Trung Quốc đã tạo đáy từ trong Q4/22 và tăng 22,3% sv quý trước trong Q2/23 lên mức 2,9 tỷ USD. Tuy nhiên con số này vẫn thấp hơn 13,6% svck do giá sản phẩm giảm svck.

Hình 13: Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi sang Trung Quốc của Việt Nam tăng mạnh 49,2% svck trong tháng 6/2023

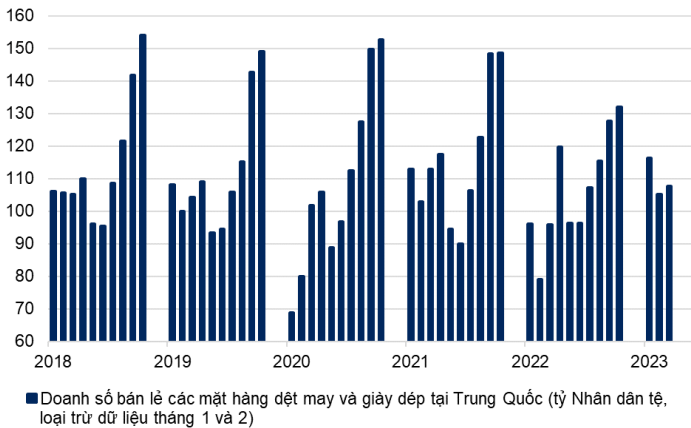


Hình 14: Giá trị nhập khẩu sợi và vải của Trung Quốc đã tạo đáy từ trong Q4/22 (dữ liệu của tháng 1 và tháng 2 được cộng dồn)



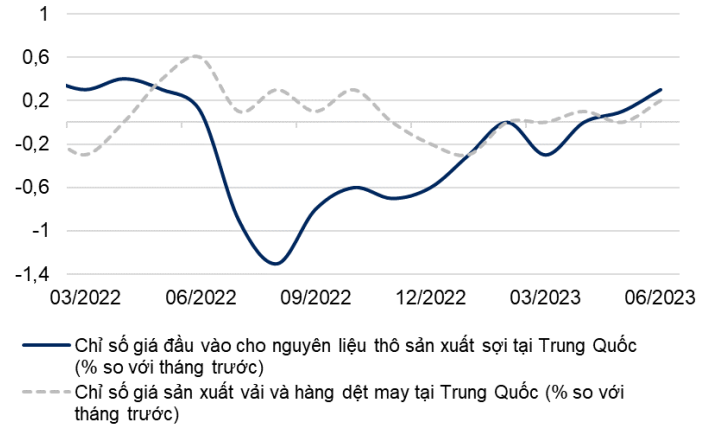
Chỉ số giá đầu vào cho các nhà sản xuất sợi ở Trung Quốc đã tăng nhẹ 0,1% và 0,3% sv tháng trước trong tháng 5 và tháng 6, cho thấy nhu cầu đang phục hồi. Doanh số bán lẻ các mặt hàng dệt may và giày dép tính đến tháng 5/2023 đã tăng 2,3% sv tháng trước và tăng 12,3% svck, đạt 107,6 tỷ Nhân dân tệ.

Hình 15: Doanh số bán lẻ hàng dệt may và giày dép tại Trung Quốc (loại trừ dữ liệu cao đột biến của tháng 1 và 2 do ảnh hưởng của dịp Tết Nguyên Đán)



Nguồn: TCTK TRUNG QUỐC, VNDIRECT RESEARCH

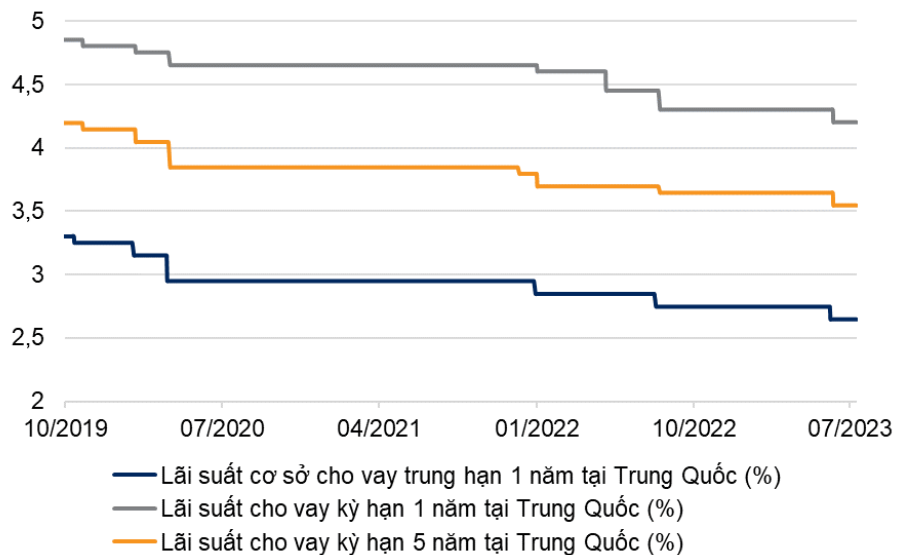
Hình 16: Chỉ số giá đầu vào cho doanh nghiệp sản xuất sợi tại Trung Quốc tăng nhẹ 0,1%/0,3% sv tháng trước trong tháng 5 và tháng 6/2023



Nguồn: TCTK TRUNG QUỐC, VNDIRECT RESEARCH

Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đã tiếp tục cắt giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy hoạt động sản xuất và tiêu thụ, cũng như giảm lãi suất tiết kiệm để kích thích dòng tiền chảy ngược lại ra tiêu thụ và đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ cho thấy các tín hiệu hồi phục rõ ràng hơn vào Q4/23-Q1/24. Các nhà sản xuất sợi với tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc cao như ADS sẽ hưởng lợi lớn từ xu hướng này.

Hình 17: Chúng tôi kỳ vọng việc PBOC duy trì chính sách nới lỏng sẽ giúp sức tiêu thụ tại thị trường này dần cải thiện



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Thị trường Mỹ sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng của nhóm trung và hạ nguồn kể từ 2024

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho vải và hàng may mặc tại Mỹ sẽ sớm tăng trở lại, trong khi triển vọng của thị trường EU tiếp tục khó đoán định.

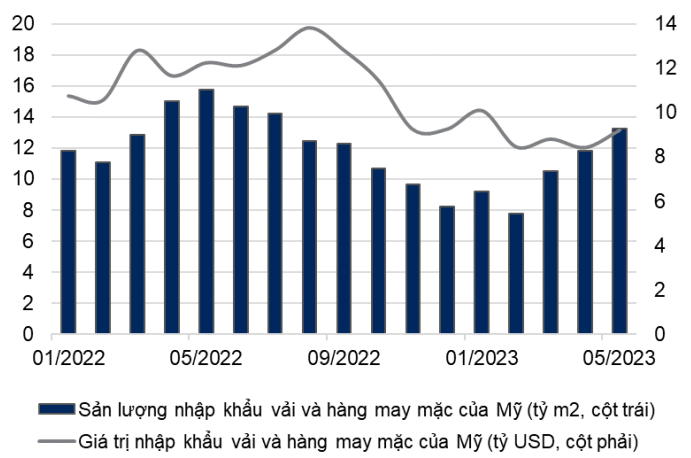
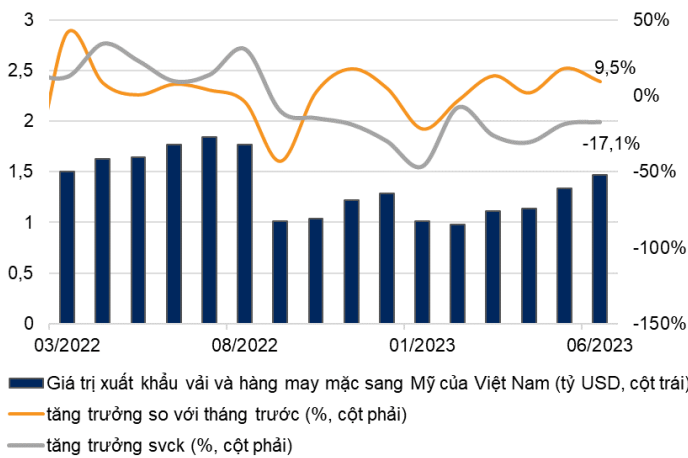
Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cho các sản phẩm vải và may mặc tại Mỹ sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng kể từ Q1/24 nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô trở nên tích cực hơn

Giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc sang Mỹ của Việt Nam giảm 25,7% svck trong 6T2023, đạt mức 7,04 tỷ USD. Tuy nhiên, dữ liệu của riêng Q2/23 đã cao hơn 27,2% so với quý 1, đạt 3,94 tỷ USD.

Về phía thị trường Mỹ, tính đến tháng 5/2023, vải và hàng may mặc nhập khẩu của quốc gia này đã tăng 12,1% sv tháng trước về lượng (đạt mức 13,2 tỷ m²) và tăng 9,3% sv tháng trước về giá (đạt mức 9,2 tỷ USD). Sản lượng nhập khẩu đã đạt mức cao nhất kể từ tháng 7/2022, phản ánh nhu cầu cho sản phẩm thuộc các phân ngành này đang phục hồi với tiến độ tích cực.

Hình 18: Giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc sang Mỹ của Việt Nam tăng 9,5% sv tháng trước trong tháng 6/2023

Hình 19: Sản lượng nhập khẩu vải và hàng may mặc của Mỹ đã cho thấy sự cải thiện kể từ đầu năm 2023



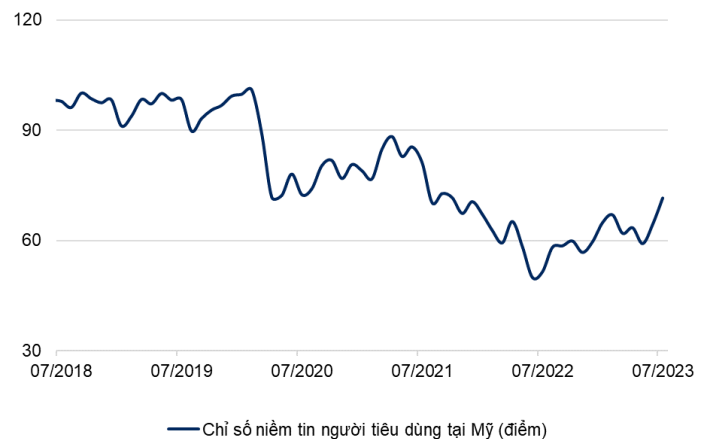
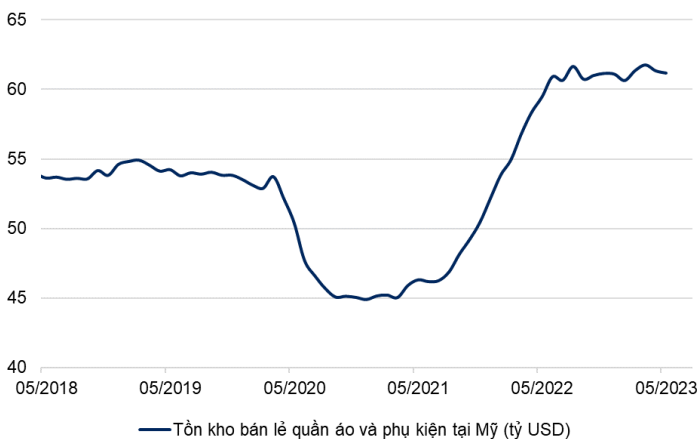
Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KÊ, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: CỤC TMQT HOA KỲ, VNDIRECT RESEARCH

Tồn kho hàng hóa bán lẻ quần áo và phụ kiện tại Mỹ đã quay đầu giảm kể từ tháng 3, tuy nhiên hiện vẫn đang ở vùng cao so với giai đoạn trước dịch, do đó chúng tôi cho rằng hoạt động bổ sung hàng tồn kho trong các tháng tới của các nhà sản xuất sẽ chỉ ở tốc độ chậm. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng việc nhu cầu tăng cao trong mùa lễ hội cuối năm sẽ giúp thúc đẩy việc bán hàng và hấp thụ bớt lượng hàng tồn kho đang ở mức cao, tạo dư địa cho các đơn hàng mới để phục vụ cho mùa xuân-hè 2024.

Hình 20: Tồn kho hàng hóa bán lẻ quần áo và phụ kiện tại Mỹ đã quay đầu giảm kể từ tháng 3/2023

Hình 21: Niềm tin tiêu dùng tại thị trường Mỹ trong tháng 7 đã tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 10/2021



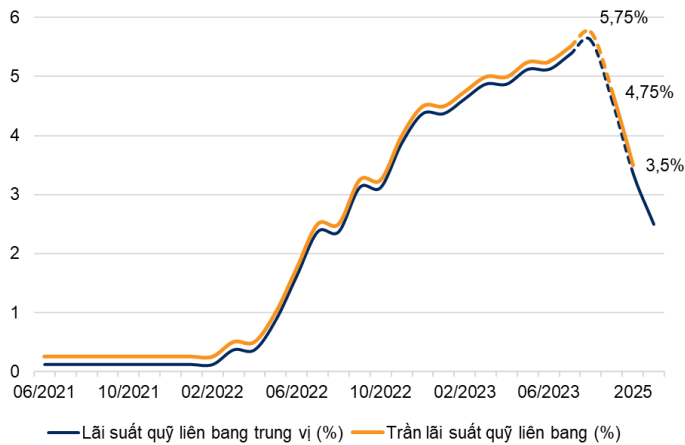
Nguồn: CQ THỐNG KÊ DÂN SỐ HOA KỲ, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: ĐẠI HỌC MICHIGAN, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi thấy rằng công cuộc kiểm soát lạm phát của Mỹ đang tiến triển tích cực, với việc chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại quốc gia này tiếp tục thu hẹp đà tăng và đạt mức 3,0% svck trong tháng 6/2023 – mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/2021.

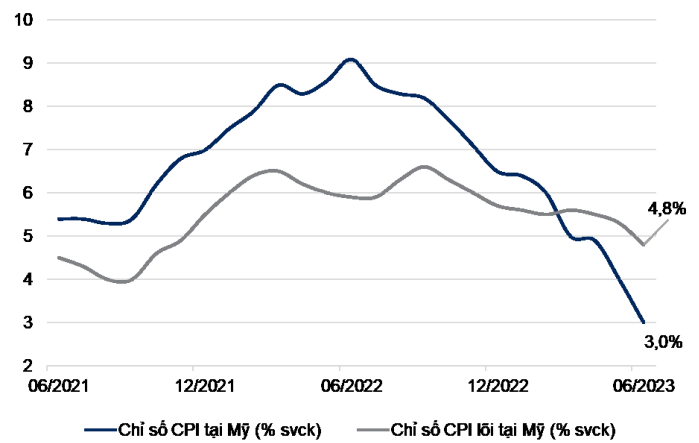
Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ thắt chặt tiền tệ của FED sẽ đảo chiều sau năm 2023, điều này sẽ giúp dần cởi bỏ gánh nặng lên sức tiêu thụ tại các mặt hàng không thiết yếu – trong đó bao gồm quần áo và các sản phẩm khác của ngành Dệt may.

Hình 22: Lãi suất điều hành của FED được kỳ vọng sẽ đạt đỉnh trong 2023 (cập nhật theo dự đoán của giới chức trong các cuộc họp FOMC)



Nguồn: CỤC DỰ TRỮ LIÊN BANG HOA KỲ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Lạm phát tại Mỹ tiếp tục hạ nhiệt nhanh hơn dự kiến trong tháng 6/2023

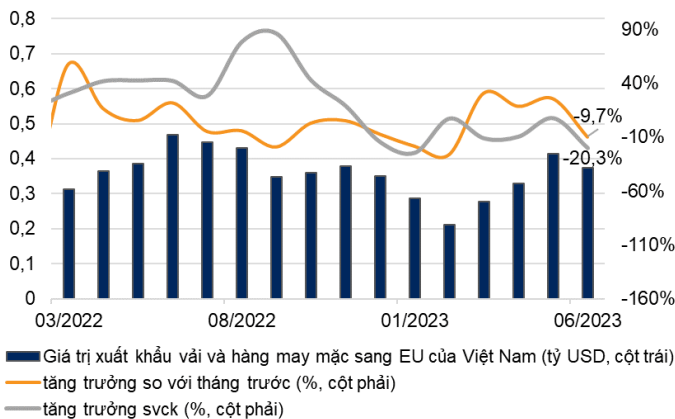


Nguồn: CỤC TK LAO ĐỘNG HOA KỲ, VNDIRECT RESEARCH

Hàng rào thuế quan cho sản phẩm may mặc xuất khẩu sang EU tiếp tục được hạ xuống nhờ EVFTA nhưng nhu cầu chưa thực sự hồi phục

Kim ngạch xuất khẩu vải và hàng may mặc sang EU của Việt Nam trong 6T2023 giảm 10,2% svck, đạt 1,89 tỷ USD. Trong quý 2, dữ liệu này được ghi nhận đạt 1,12 tỷ USD, tương đương với mức tăng 43,8% sv quý trước nhờ mức nền thấp của Q1/23 (ở mức 776,5 triệu USD, mức thấp nhất kể từ Q3/21).

Hình 24: Kim ngạch xuất khẩu vải và hàng may mặc sang EU của Việt Nam giảm 9,7% sv tháng trước trong tháng 6/2023



Nguồn: TỔNG CỤC THỐNG KẾ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Lộ trình giảm thuế cho hàng may mặc Việt Nam xuất khẩu sang EU theo Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA)

Sản phẩm	Loại	Thuế cơ sở	2021	2022	2023	Doanh nghiệp hưởng lợi
Áo khoác và áo blazer từ sợi polyester	B5	9,6%	8,0%	6,0%	4,0%	M10, MNB
Váy từ sợi polyester	B3	9,6%	6,0%	3,0%	0,0%	MSH
Áo sơ mi nam và quần áo trẻ em từ sợi cotton	B7	9,6%	9,0%	7,5%	6,0%	TNG, VGG
Quần áo may từ các loại vải thuộc nhóm 5602, 5603, 5903, 5906 hoặc 5907	B5	9,6%	8,0%	6,0%	4,0%	TCM, MSH

Nguồn: EVFTA, VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, việc các điều kiện tài chính tại Châu Âu được dự đoán sẽ còn bị thắt chặt hơn trong các tháng tới (ECB tiếp tục nâng lãi suất) đang là một rủi ro đe dọa triển vọng tiêu dùng tại khu vực này. Lạm phát lõi tại khu vực sử dụng đồng Euro (sau đây gọi tắt là Eurozone) đã tăng cao hơn trong tháng 6/2023 – ở mức 5,4% svck, cho thấy cuộc chiến chống lạm phát tại khu vực này đòi hỏi có thêm các biện pháp.

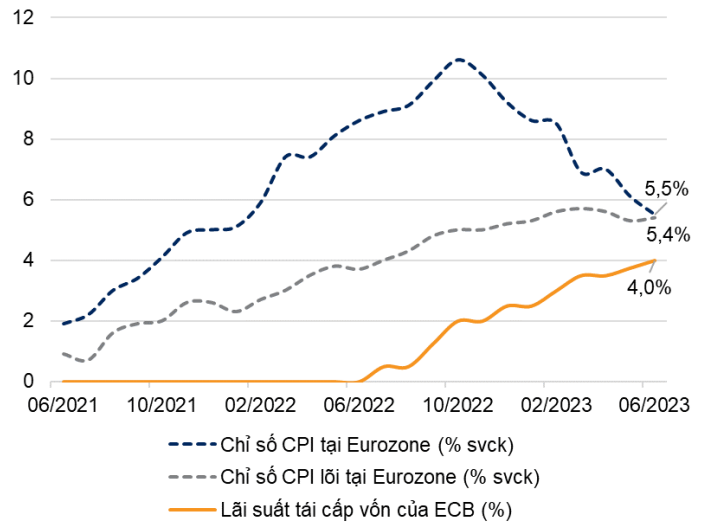
Theo dữ liệu từ Liên đoàn Dệt may Châu Âu (EURATEX), chỉ số niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành Dệt may tại Châu Âu vẫn đang tiếp tục suy giảm, báo hiệu rằng hoạt động sản xuất trong ngành này sẽ còn thu hẹp hơn trong quý tới. Chỉ số này đã giảm 0,7 điểm đối với ngành sợi và 10,1 điểm đối với ngành may trong tháng 6 sv tháng 5, chủ yếu do quan điểm tiêu cực hơn của các nhà quản trị dựa trên lượng đơn đặt hàng và mức tồn kho hàng hóa thành phẩm hiện hữu của họ.

Hình 26: Niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành Dệt may tại Châu Âu vẫn đang tiếp tục suy giảm



Nguồn: EURATEX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: CPI lõi tại Eurozone tăng trở lại trong tháng 6/2023, cho thấy cuộc chiến chống lạm phát đòi hỏi có thêm các biện pháp



Nguồn: CQ THỐNG KÊ CHÂU ÂU, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ưa thích STK và đưa ADS, TNG, MSH vào danh mục theo dõi

Hình 28: Danh mục theo dõi của chúng tôi trong ngành Dệt may

STT	Mã	Giá mục tiêu cho nửa cuối 2023-nửa đầu 2024 (đồng/cổ phiếu)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	STK	37.100	Khả quan	<p>(1) Chúng tôi kỳ vọng nhà máy sợi Unitex giai đoạn 1 đã được đưa vào vận hành thương mại trong Q1/24, giúp nâng tổng công suất của STK lên 96.000 tấn/năm nhằm đón đầu nhu cầu tăng trưởng cho sợi tái chế và sợi nguyên sinh, tại cả thị trường xuất khẩu và nội địa. Dự kiến khi nhà máy Unitex được hoàn thiện vào năm 2025, STK sẽ trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ hai trên cả nước.</p> <p>(2) Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận ròng svck của STK sẽ tạo đáy trong Q3/23, nhờ vào việc nhu cầu phục hồi và các khách hàng bắt đầu nhập khẩu nguyên liệu để sản xuất cho vụ Q1/24. Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng giai đoạn 2023-2024 của công ty sẽ lần lượt tăng trưởng 15%/22% svck, giúp đưa tốc độ tăng trưởng lợi nhuận về mức 2 con số.</p>

2	ADS	N/A	KKN	<p>(1) Việc nhà máy sợi An Ninh đi vào hoạt động trong Q2/23 đã giúp ADS lọt vào top 5 các doanh nghiệp sản xuất sợi và khăn lớn nhất toàn quốc. Công ty hiện đang sở hữu 3 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 14.000 tấn/năm đối với sợi CD32 và 3.000 tấn/năm đối với khăn. Ngoài ra, ADS đang tiếp tục bàn giao nốt các sản phẩm còn lại trong dự án Phú Xuân tại khu dân cư phường Bồ Xuyên (tỉnh Thái Bình).</p> <p>(2) ADS đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 2.984 tỷ đồng (+73,8% svck) và 110 tỷ đồng (+32,5% svck), công ty đã hoàn thành lần lượt 32,5% và 41,8% trong 2 quý đầu năm.</p>
3	MSH	42.900	Trung lập	<p>(1) Chúng tôi kỳ vọng MSH sẽ đưa nhà máy Xuân Trường vào hoạt động trong Q1/24, giúp tổng năng lực sản xuất mở rộng thêm 25%. Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng đơn hàng mới cho mùa xuân-hè 2024 sẽ rục rịch đến từ Q4/23 và đóng góp vào việc tối ưu hóa công suất nhà máy SH10 (được đưa vào vận hành từ Q3/22).</p> <p>(2) Chúng tôi dự báo doanh thu của MSH sẽ giảm 14,7% svck và đạt 4.707 tỷ đồng trong năm 2023, trước khi tăng trưởng 15,2% svck lên 5.421 tỷ đồng trong 2024. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của doanh nghiệp lần lượt đạt 284,2 tỷ đồng (-15,8% svck) và 481,0 tỷ đồng (+69,3% svck) trong năm 2023 và 2024.</p>
4	TNG	N/A	KKN	<p>(1) TNG đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 6.800 tỷ đồng (+1,2% svck) và 299 tỷ đồng (+2,1% svck), công ty đã hoàn thành 49,0%/33,1% mục tiêu doanh thu và LNST trong 6T2023.</p> <p>(2) Ban lãnh đạo TNG cho biết công ty giảm giá bán trung bình sản phẩm để duy trì được doanh số bán hàng. Chúng tôi kỳ vọng TNG vẫn sẽ giữ được đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận nhờ vào đơn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm như Decathlon và Columbia.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: So sánh các doanh nghiệp trong ngành (dữ liệu cập nhật ngày 08/08/2023)

Doanh nghiệp	Mã	Giá thị trường		Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Triệu USD		Trượt 12T	2023	Hiện tại	2023	CAGR (%)	Trượt 12T	2023	Trượt 12T	2023	
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	38.100	121,6	9,3	10,0	1,7	1,7	8,8	18,6	16,8	8,4	9,2		
CTCP Dệt May Thành Công	TCM VN	51.200	178,5	23,7	20,7	2,2	2,0	25,0	9,4	10,8	5,8	6,4		
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	20.800	100,5	8,7	11,0	1,4	1,3	1,8	17,1	12,9	4,9	4,4		
Tổng CTCP May Việt Tiến	VGG VN	36.000	67,6	11,6	N/A	0,9	N/A	10,8	7,5	N/A	3,4	N/A		
Tập đoàn Dệt May Việt Nam	VGT VN	13.400	285,1	11,8	N/A	1,0	N/A	48,3	7,4	N/A	2,6	N/A		
CTCP Damsan	ADS VN	17.000	42,2	16,9	N/A	1,4	N/A	257,7	4,0	N/A	1,2	N/A		
Tổng CTCP Phong Phú	PPH VN	26.300	83,6	4,4	N/A	1,0	N/A	42,2	24,5	N/A	12,9	N/A		
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	30.900	123,7	21,7	13,3	1,9	1,5	15,8	9,3	11,7	6,1	8,6		
Trung bình					13,5	13,7	1,4	1,6	51,3	12,2	13,1	5,7	7,2	
Trung vị					11,7	12,1	1,4	1,6	20,4	9,4	12,3	5,4	14,0	

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền – Chuyên viên Phân tích

Email: Huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>