

Cập nhật Ngành Dệt May:

Đơn đặt hàng dự kiến cải thiện từ Q4/2023

Luận điểm đầu tư

Cổ phiếu ngành dệt may đang giao dịch ở mức P/E năm 2023 và 2024 lần lượt là 11x và 9x. Hầu hết các công ty đều kỳ vọng doanh thu trong Q3/2023 sẽ tương đương mức của Q2/2023 nhưng dự kiến cải thiện so với quý trước trong Q4/2023. Chúng tôi kỳ vọng các công ty trong ngành sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng dương trong Q4/2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý xấu nhất đã được phản ánh vào giá và nhà đầu tư có thể kỳ vọng sự phục hồi của ngành trong năm 2024. Chúng tôi lựa chọn 2 cổ phiếu ưa thích trong ngành bao gồm: STK và MSH.

Do STK hoạt động ở phân khúc cao hơn chuỗi giá trị ngành, chúng tôi kỳ vọng kết quả doanh thu sẽ là dấu hiệu đầu tiên cho thấy sự phục hồi của ngành, tiếp sau đó là các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc khác. Trong bối cảnh nền kinh tế suy thoái, STK có thể tận dụng năng lực để sản xuất sợi tái chế có giá trị cao, vốn có nhu cầu cao từ các thương hiệu lớn. MSH có đơn đặt hàng FOB cao nhất trong ngành may mặc, giúp công ty được hưởng lợi lớn từ sự phục hồi của ngành trong khi các khách hàng lớn lâu năm của công ty (như Walmart, Columbia và Target) đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu trong những quý gần đây. Trong Q2/2023, MSH ghi nhận kết quả vượt trội so với các công ty cùng ngành, MSH là công ty duy nhất đạt được mức tăng trưởng doanh thu svck, mặc dù LNST giảm nhẹ 2% svck. So với TNG có quy mô tương đương và cũng thuộc miền Bắc, MSH liên tục ghi nhận biên EBITDA trung bình cao hơn là 13,3% (so với TNG 10,8%) trong giai đoạn 2017-2022 và 10,6% (so với 7,2%) trong nửa đầu năm 2023 để đạt được biên lợi nhuận gộp cao hơn và tiềm lực tài chính mạnh hơn.

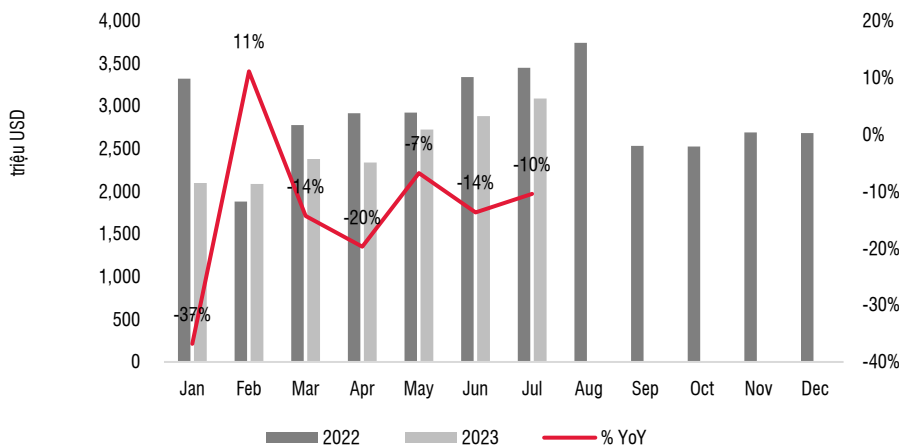
STT	Cổ phiếu	Khuyến nghị	% Tăng giá	Giá mục tiêu 1 năm (Đồng)	Giá hiện tại (Đồng)	Tăng trưởng LN ròng			P/E		
					Ngày 23/8/2023	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
1	STK	Khả quan	13,1%	35.800	31.650	-13%	-31%	34,4%	8,2	17,8	13,3
2	MSH	Khả quan	14,4%	41.700	36.450	-24%	-10%	29,4%	7,0	9,6	7,4

Nguồn: Công ty, SSI Research

Cập nhật Ngành

Trong tháng 7/2023, kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam đạt 3,8 tỷ USD (giảm 9% svck), so với mức giảm 17% svck trong nửa đầu năm 2023. Tháng 7/2023 ghi nhận giá trị xuất khẩu theo tháng cao nhất kể từ đầu năm đến nay. Kim ngạch xuất khẩu của ngành trong giai đoạn 7 tháng đầu năm 2023 đạt 22,8 tỷ USD (giảm 15% svck). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ (thị trường xuất khẩu lớn nhất đóng góp 39% tổng kim ngạch xuất khẩu) đạt 8,7 tỷ USD (giảm 24% svck) trong giai đoạn 7 tháng đầu năm 2023. Xuất khẩu sang Châu Âu và Nhật Bản lần lượt đạt 2,7 tỷ USD (giảm 10% svck) và 2,2 tỷ USD (tăng 4% svck). Vinatex kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu dệt may của cả nước năm 2023 sẽ đạt khoảng 40 tỷ USD trong năm 2023 (giảm 10% svck).

Biểu đồ: Kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan, SSI Research

Do nền kinh tế toàn cầu suy thoái, áp lực lạm phát và mức tồn kho cao trong nửa đầu năm 2022, các quốc gia xuất khẩu hàng dệt may lớn khác đã ghi nhận mức xuất khẩu giảm hơn 20% svck trong nửa đầu năm 2023. Cụ thể, Trung Quốc ghi nhận mức giảm 7,3% svck. Bangladesh là quốc gia duy nhất ghi nhận mức tăng 4% svck trong nửa đầu năm 2023. **Theo khảo sát của các nhà bán lẻ lớn, mặc dù Việt Nam được đánh giá cao hơn Bangladesh về chất lượng và năng lực sản xuất, nhưng Bangladesh có lợi thế về chi phí, thuế và các khoản trợ cấp của Chính phủ** (từ hải quan đến trợ cấp lãi suất). Bangladesh nằm trong số 45 quốc gia đang phát triển hiện được miễn thuế vào Châu Âu. Trong khi Việt Nam được hưởng lợi từ EVFTA, quy tắc xuất xứ nghiêm ngặt đối với vải trở đi (các sản phẩm may mặc xuất khẩu phải được sản xuất từ vải sản xuất tại Việt Nam) là một trở ngại cho ngành, cụ thể là 70% vải được nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong thời kỳ nền kinh tế suy thoái, chi phí là một trong những yếu tố quan trọng nhất khi các nhà bán lẻ lựa chọn nhà sản xuất. Mức lương tối thiểu ở Bangladesh hiện là 75 USD/tháng, trong khi mức lương tối thiểu ở Việt Nam và Trung Quốc lần lượt là 199 USD/tháng và 300 USD/tháng. Chúng tôi cũng lưu ý rằng trong năm 2022, tỷ giá USD/Đông giảm 17% so với tỷ giá USD/Đồng giảm 3,5%. Theo đó, xuất khẩu của Bangladesh trở nên cạnh tranh hơn so với Việt Nam.

Tuy nhiên, Việt Nam vẫn tiếp tục được xếp hạng cao hơn về chất lượng sản phẩm, năng suất lao động và thời gian giao hàng, đây là những yếu tố quan trọng đối với các nhà bán lẻ khi nền kinh tế phục hồi và nhu cầu gia tăng.

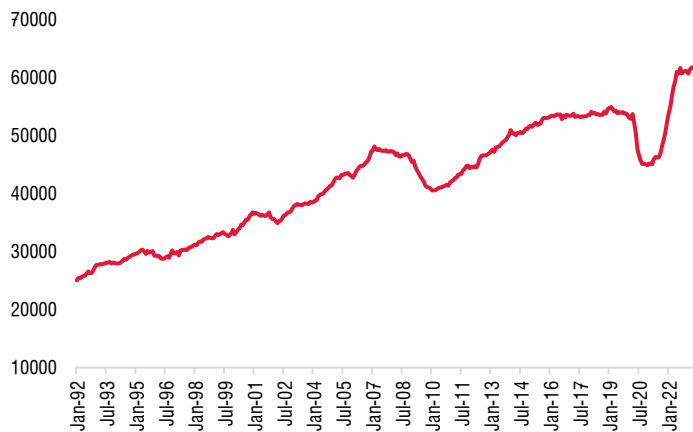
Tóm tắt KQKD của một số công ty dệt may trong nửa đầu năm 2023

Cổ phiếu	Sàn	Doanh thu 6T2023 (triệu đồng)	Doanh thu 6T2022 (triệu đồng)	Tăng trưởng doanh thu	Biên LN gộp 6T2023	Biên LN gộp 6T2022	LNST 6T2023 (triệu đồng)	LNST 6T2022 (triệu đồng)	Tăng trưởng LNST
VGT	UPCOM	8.118.759	9.607.367	-15,49%	6,5%	13,7%	114.840	898.473	-87,22%
TNG	HNX	3.329.883	3.241.780	2,72%	12,9%	14,5%	98.564	125.241	-21,30%
MSH	HOSE	2.179.179	2.736.297	-20,36%	12,6%	15,0%	112.719	168.846	-33,24%
GIL	HOSE	425.960	2.691.580	-84,17%	1,2%	17,5%	-43.988	223.304	
TCM	HOSE	1.590.938	2.170.662	-26,71%	14,5%	15,8%	57.284	128.866	-55,55%
STK	HOSE	695.196	1.169.611	-40,56%	11,2%	18,6%	39.144	147.349	-73,43%

Nguồn: Công ty, SSI Research

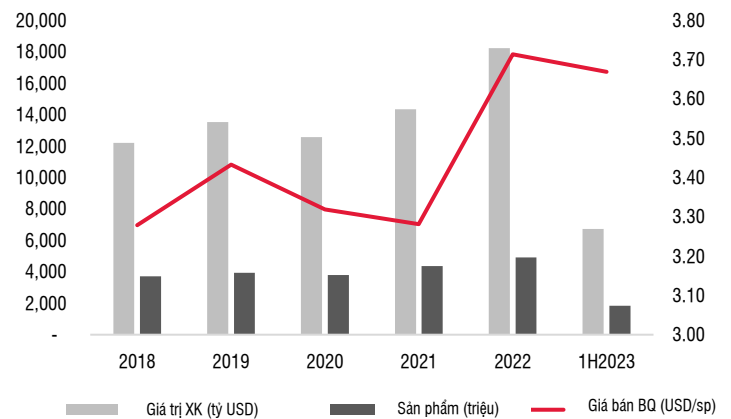
Trong Q2/2023, hầu hết các công ty niêm yết trong ngành đều ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng giảm đáng kể, với biên lợi nhuận thu hẹp so với năm trước. TNG và TCM ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp giảm lần lượt là -380 và -320 điểm cơ bản, đồng thời lợi nhuận ròng giảm 37% và 96% svck. MSH khả quan hơn một chút với biên lợi nhuận gộp giảm 230 điểm cơ bản và lợi nhuận ròng giảm 2% svck.

Lượng hàng quần áo tồn kho tại Mỹ (triệu USD)



Nguồn: FRED, SSI Research

Xuất khẩu hàng may mặc sang Mỹ



Nguồn: OTEXA, SSI Research

Triển vọng

Trong khi các đơn đặt hàng dự kiến sẽ phục hồi trong Q4/2023, Vinatex cho rằng sự phục hồi sẽ chậm do chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu cần có thời gian để phục hồi. Do đó, **chúng tôi ước tính giá bán bình quân sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp (thấp hơn khoảng 20% so với mức bình quân trong nửa đầu năm 2022)** và chỉ cải thiện nhẹ svck đối với đơn hàng FOB. Biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất sẽ tiếp tục được thu hẹp mặc dù chi phí nguyên liệu đầu vào đang dần cải thiện; biên lợi nhuận gộp sẽ khó quay trở lại mức đỉnh trong năm 2019. Hơn nữa, Vinatex dự kiến xu hướng đơn đặt hàng với khối lượng nhỏ hơn và thời gian giao hàng nhanh hơn (thời gian giao hàng trước đây lên tới 2 tháng và bây giờ có thể rút ngắn xuống còn 3-4 tuần) sẽ kéo dài đến năm 2024. Trong nửa cuối năm 2023, các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc trong nước kỳ vọng các đơn đặt hàng trong Q3/2023 sẽ vẫn tương đương mức Q2/2023 và sau đợt giảm giá mạnh trong các kỳ nghỉ lễ của Q4/2023, triển vọng doanh thu sẽ được cải thiện. Hầu hết các công ty đều đã ghi mức nền kết quả kinh doanh thấp trong Q4/2022, do đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận dương ngay từ Q4/2023. Thông kê trong quá khứ, khi lượng hàng tồn kho quần áo ở Mỹ đạt đỉnh điểm vào tháng 1/2007, thị trường phải mất hai năm để hấp thụ với lượng hàng tồn kho sau đó mới phục hồi trở lại vào tháng 12/2009.

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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 kì 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

Kinh tế trưởng

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 Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Dệt may

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên cao cấp Phân tích cổ phiếu

Trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043