

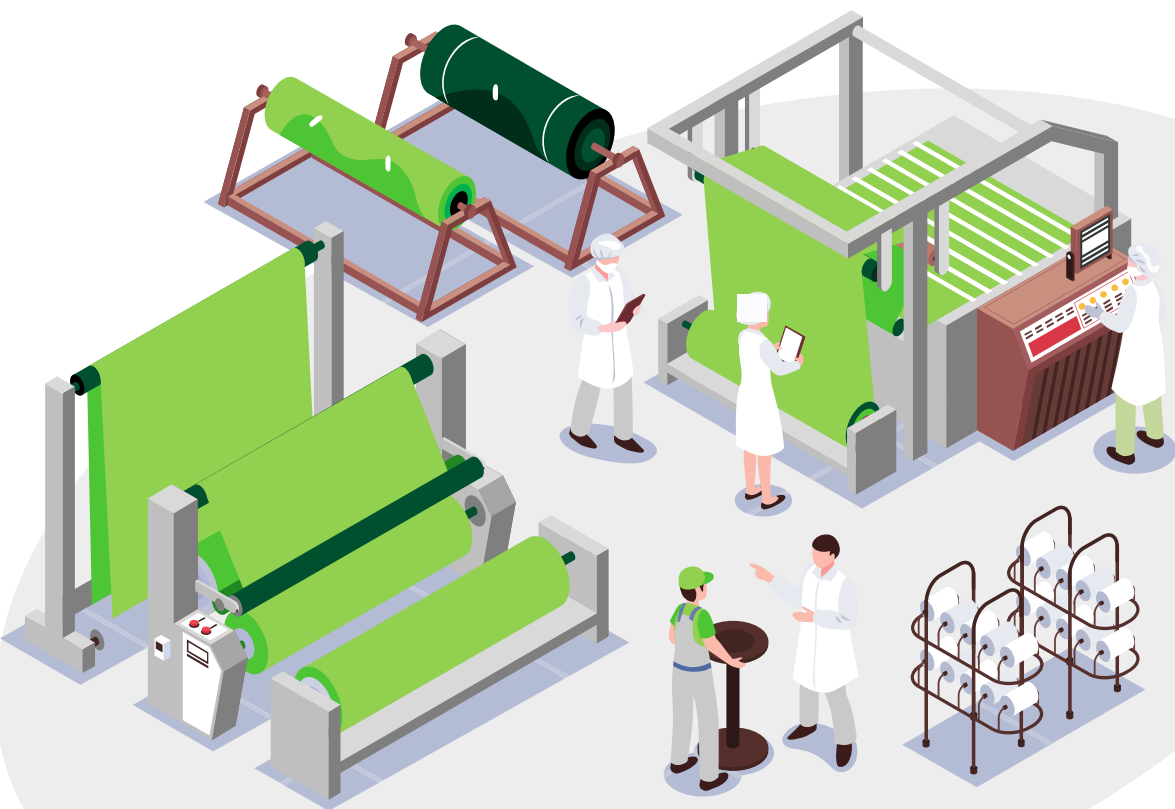


BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

TRIỂN VỌNG TỚI TỪ THƯỢNG NGUỒN

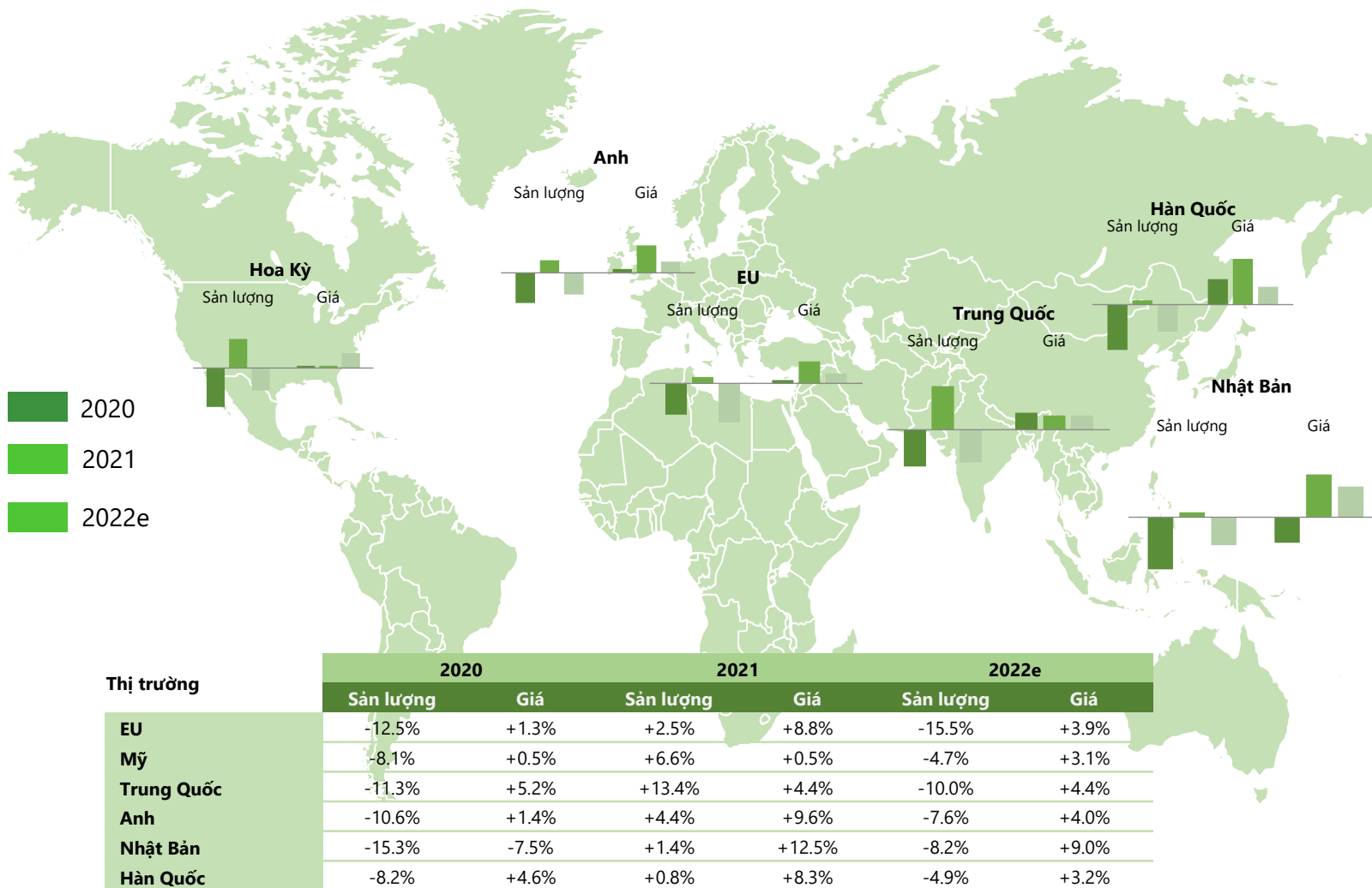
MỤC LỤC

- 01** DIỄN BIẾN NGÀNH
- 02 TRIỂN VỌNG NGÀNH
- 03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT



Doanh số xuất khẩu giảm toàn cầu trước lo ngại suy thoái và mất cân đối cung cầu

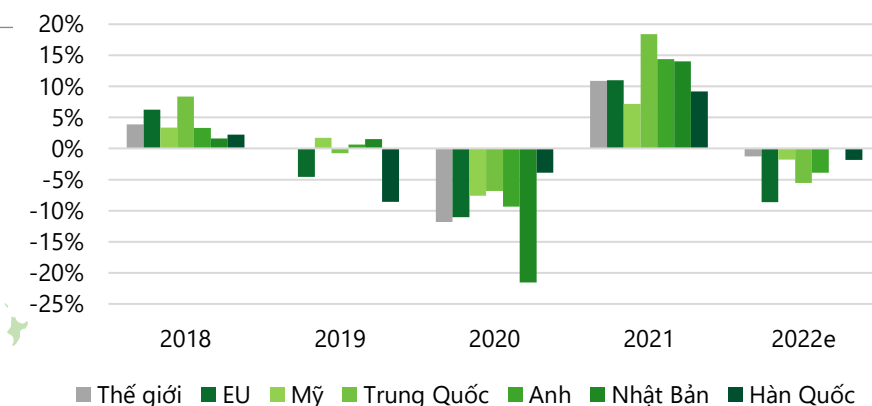
Biến động về giá và sản lượng hàng may mặc tại một số thị trường lớn, 2020-2022e



Nhìn chung, doanh thu ngành dệt may tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam đều suy giảm trong năm 2022, trong đó giảm mạnh nhất là khối EU (-8,6% svck) và Trung Quốc (-5,5% svck). Nguyên nhân chủ yếu đến từ:

- (1) Điều chỉnh lại cung cầu:** Giá bán các sản phẩm may mặc tăng mạnh từ năm 2021 và vẫn duy trì tăng trong năm nay, khiến sản lượng tiêu thụ điều chỉnh giảm để cân bằng lại cán cân cung cầu.
- (2) Lo ngại về suy thoái kinh tế** khiến cho các nhãn hàng có cái nhìn thận trọng về nhu cầu chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu như dệt may, giảm bớt sản lượng sản xuất. Riêng với Trung Quốc, quốc gia này còn bị tác động thêm bởi chính sách về "Zero Covid" làm cho tốc độ luân chuyển hàng hóa chậm lại.

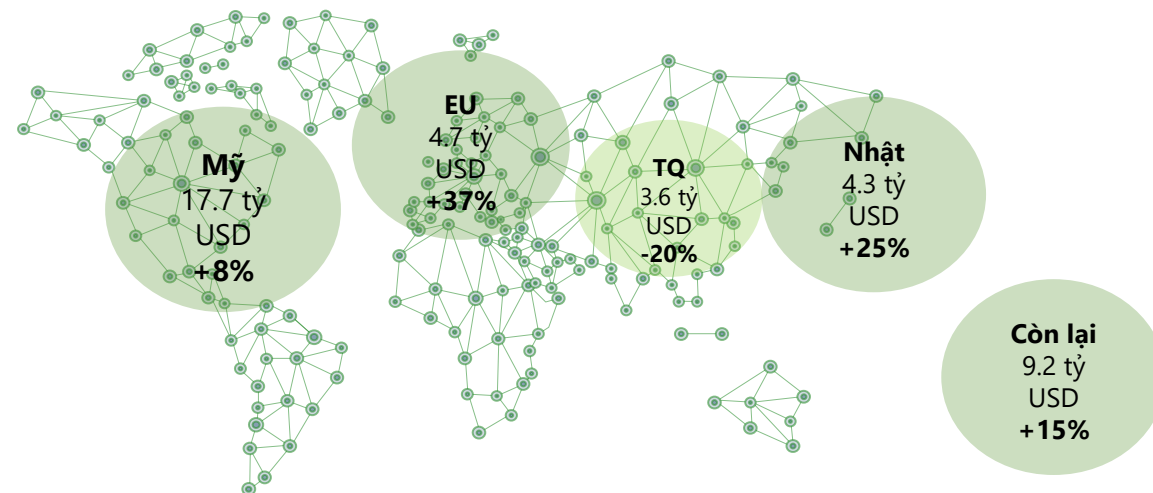
Tăng trưởng về doanh thu ngành dệt may tại một số thị trường lớn (% yoy)



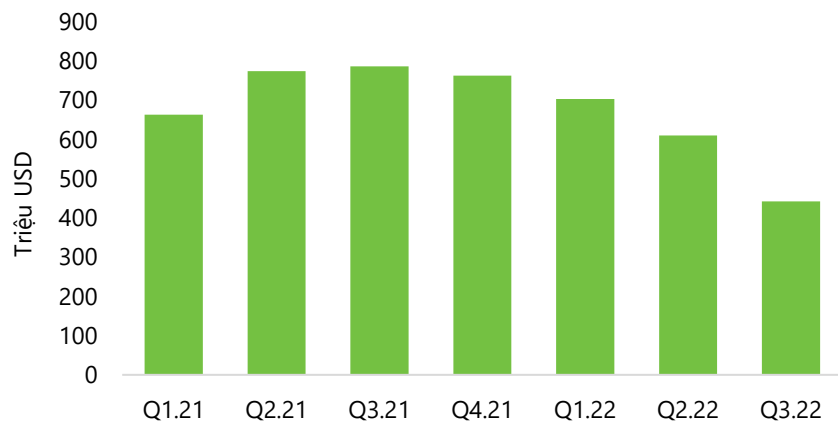
Xuất khẩu tại Việt Nam là điểm sáng hiếm hoi, duy trì tăng trưởng tới hết quý 3/2022

- Lũy kế 2022, **xuất khẩu ngành dệt may** vẫn tăng trưởng 10,2% svck, đạt 42 tỷ USD. Trong đó đóng góp lớn nhất đến từ xuất khẩu hàng may mặc khi tăng trưởng đều đặn đến hết Q3.22.
- Về mặt địa lý**, xuất khẩu sang khối EU tăng vượt trội (+37% svck), đứng top 2 trong tổng trị giá, tiếp đến là Nhật Bản (+25% svck). Thị trường chính yếu là Mỹ vẫn duy trì tăng trưởng +8% svck.
- Về loại mặt hàng**, trị giá xơ, sợi dệt liên tục giảm sâu trong hai quý gần đây, do sản lượng xơ, sợi xuất khẩu sang Trung Quốc bị giảm mạnh từ chính sách đóng cửa Zero Covid. Lũy kế 2022, trị giá xuất khẩu hàng xơ, sợi, dệt giảm 16% svck, đạt 4,7 tỷ USD, và tỷ trọng của Trung Quốc sụt mạnh từ 56% xuống còn 49% trong tổng trị giá xơ, sợi, dệt xuất khẩu tính theo quốc gia.

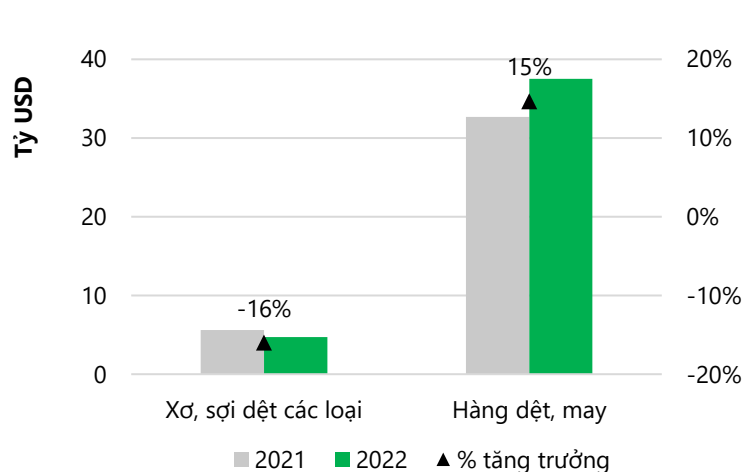
Giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam theo khu vực



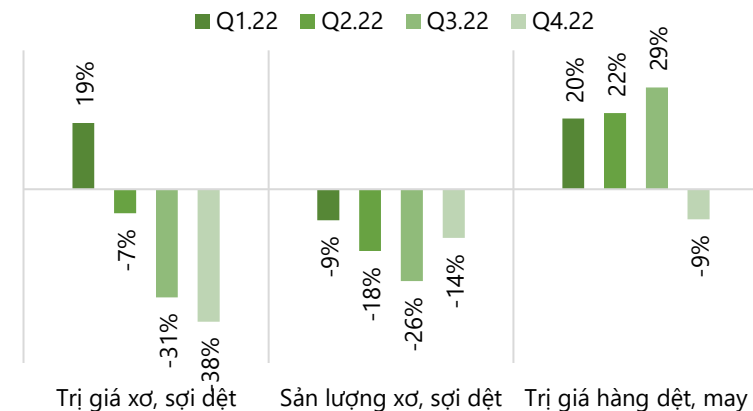
Trị giá xuất khẩu xơ, sợi sang Trung Quốc



Trị giá xuất khẩu hàng dệt may VN



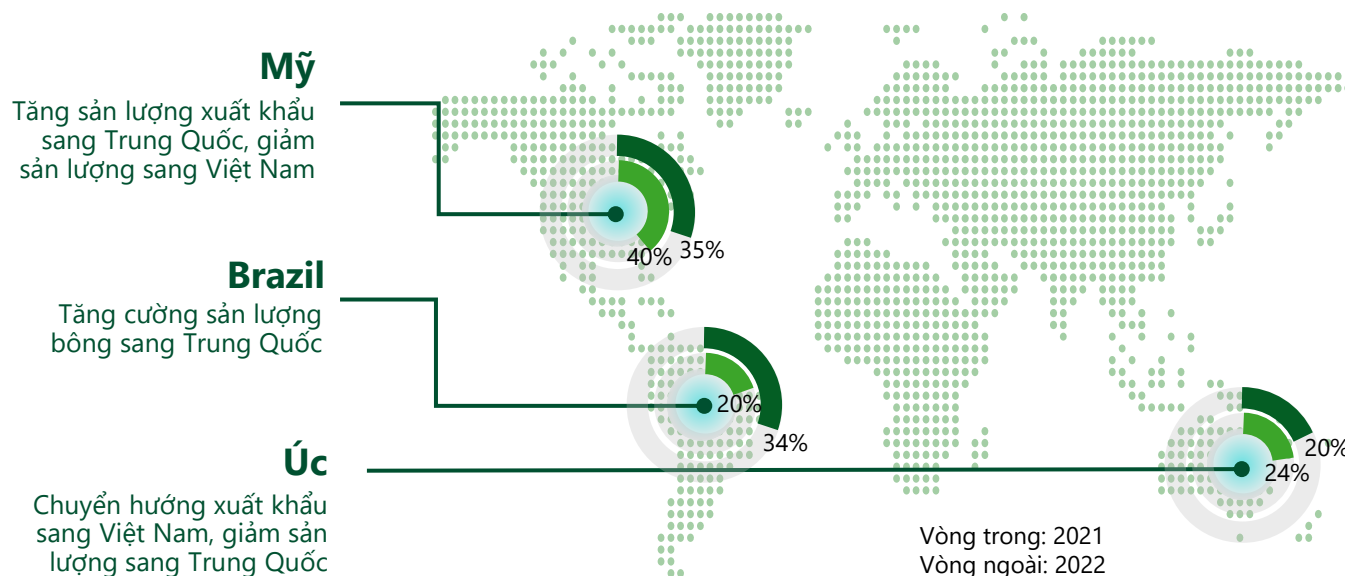
Tăng trưởng xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam theo quý



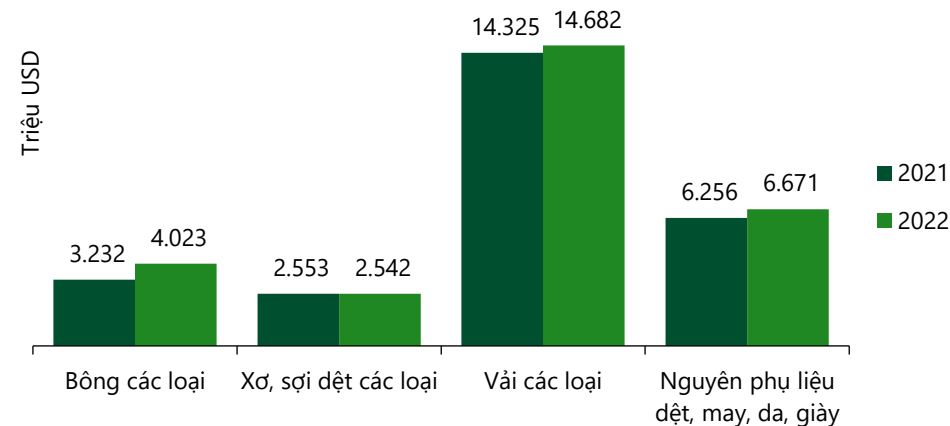
Nhập khẩu nguyên liệu giảm mạnh trước nỗi lo tăng giá, cơ cấu nguồn hàng thay đổi

- 2022: Trị giá nhập khẩu vẫn tăng đều (+5,9% yoy) đạt 27,9 tỷ USD. Chủ yếu do giá NVL đầu vào tăng mạnh trong 9T.2022 và mới bắt đầu hạ nhiệt từ Q4 tuy nhiên vẫn đang duy trì ở nền giá cao.
- Sản lượng NVL nhập vào Việt Nam giảm mạnh, trong năm 2022 chứng kiến sản lượng bông và xơ, sợi nhập giảm lần lượt 15% và 4% svck. Đến từ (1) giá NVL đầu vào quá cao và (2) nỗi lo về lạm phát khiến các nhà hàng giảm bớt đặt hàng.
- Tỷ trọng nhập khẩu bông có sự thay đổi mạnh mẽ, đến 2022, Úc đã vươn lên thành top 2 quốc gia xuất khẩu bông vào Việt Nam (2022: 34%) trong khi Mỹ ghi nhận suy giảm tỷ trọng từ 40% về 35%. Lý do đến từ việc Trung Quốc đã tăng nhập khẩu bông từ Mỹ và giảm sản lượng nhập từ Úc trong các năm gần đây, dẫn đến diễn biến ngược chiều tại sản lượng bông nhập khẩu vào Việt Nam.

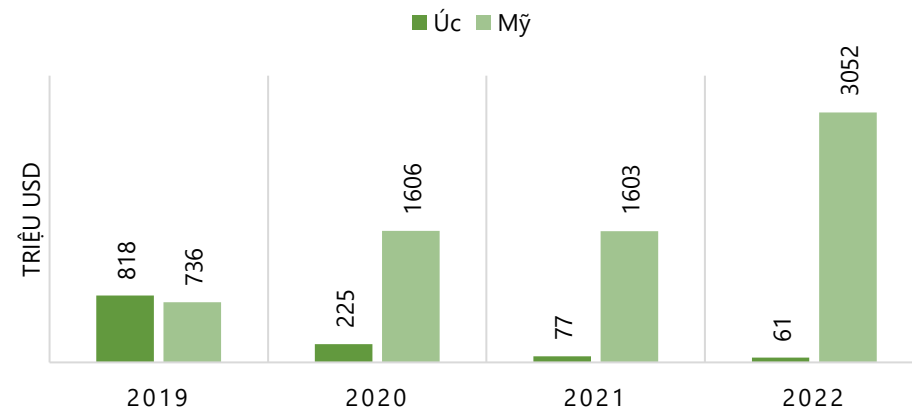
Thị phần xuất khẩu bông vào Việt Nam 2021-2022



Trị giá nhập khẩu hàng dệt may của Việt Nam



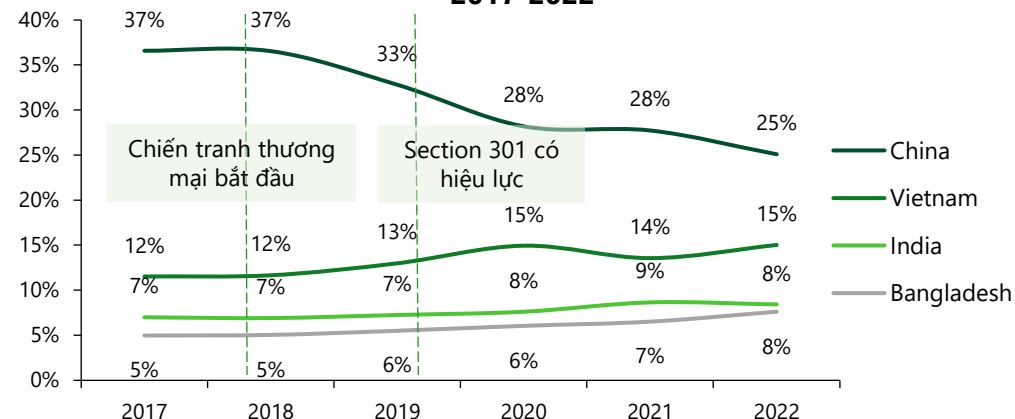
Trị giá nhập khẩu bông vào Trung Quốc



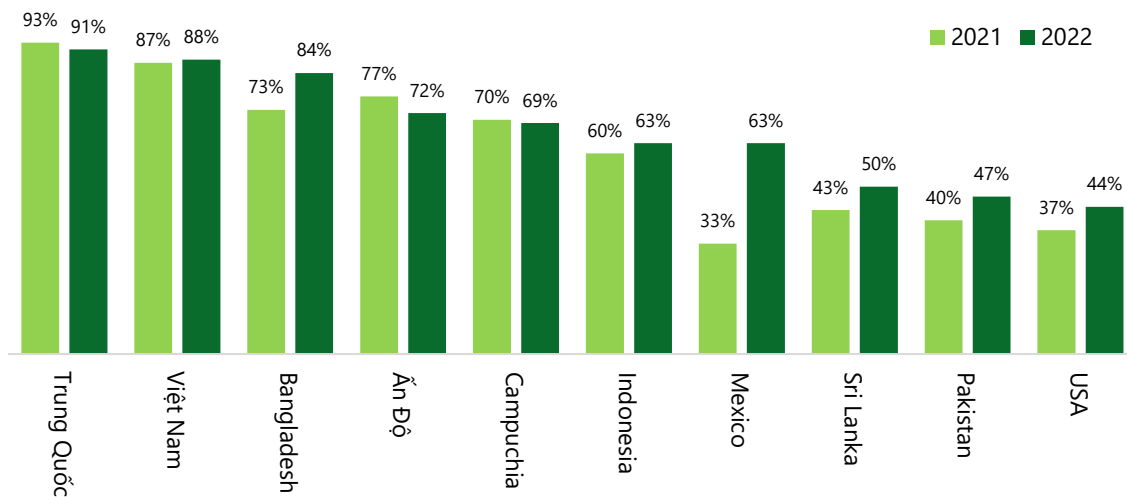
Mỹ chuyển hướng nhập khẩu từ Trung Quốc sang Việt Nam và Bangladesh

- Các doanh nghiệp thời trang tại Mỹ vẫn tiếp tục giảm bớt phụ thuộc vào Trung Quốc, và chuyển hướng sang các nước châu Á khác trong đó Việt Nam và Bangladesh đang là những lựa chọn được ưu tiên nhất.
- Tuy nhiên, Bangladesh đang ghi nhận tốc độ tăng tốt hơn so với Việt Nam chỉ sau 1 năm (từ 73% lên 84%), nguyên nhân chủ yếu đến từ giá thành rẻ hơn và ít bị ảnh hưởng từ đứt gãy chuỗi cung ứng do chính sách Zero Covid của Trung Quốc. Hiện nay, NVL dệt may Việt Nam vẫn bị phụ thuộc nhiều vào Trung Quốc.
- Bên cạnh đó, thị phần Mexico cũng tăng mạnh, từ 33% lên 63% nhờ tận dụng ưu thế địa lý trong giai đoạn đứt gãy chuỗi cung ứng này.

Thị phần nhập khẩu hàng dệt may vào thị trường Mỹ từ 2017-2022



Nguồn cung cấp nguyên vật liệu chính cho các doanh nghiệp thời trang Mỹ trong năm 2022 (theo mẫu khảo sát)



Bảng tiêu chí chấm điểm các nguồn cung NVL vào Mỹ tại 2022

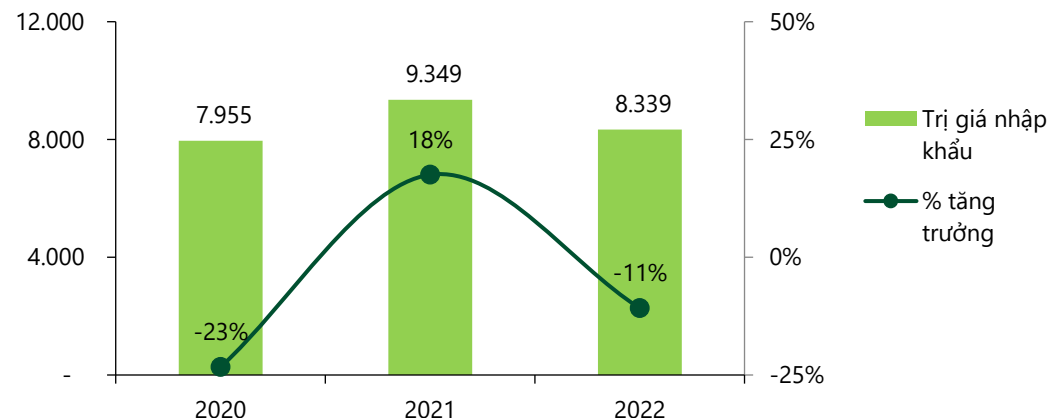
Nước cung cấp	Tốc độ	Giá thành	Linh hoạt	Rủi ro về luật lao động và xã hội	Rủi ro về luật môi trường
USA	4,5	2,0	3,5	4,0	4,0
Mexico	4,0	3,0	3,5	3,0	3,0
Trung Quốc	3,0	3,5	3,5	2,0	2,5
Việt Nam	3,0	4,0	3,5	3,0	3,0
Bangladesh	2,0	4,5	3,0	2,5	2,5
Indonesia	2,5	3,5	3,0	2,5	2,5
Ấn Độ	2,5	3,5	3,0	2,5	2,5
Sri Lanka	2,5	3,5	3,0	3,0	3,0
Campuchia	2,5	4,0	3,0	2,5	2,5

Trung Quốc giảm nhập khẩu xơ, sợi. Việt Nam chuyển hướng xuất khẩu

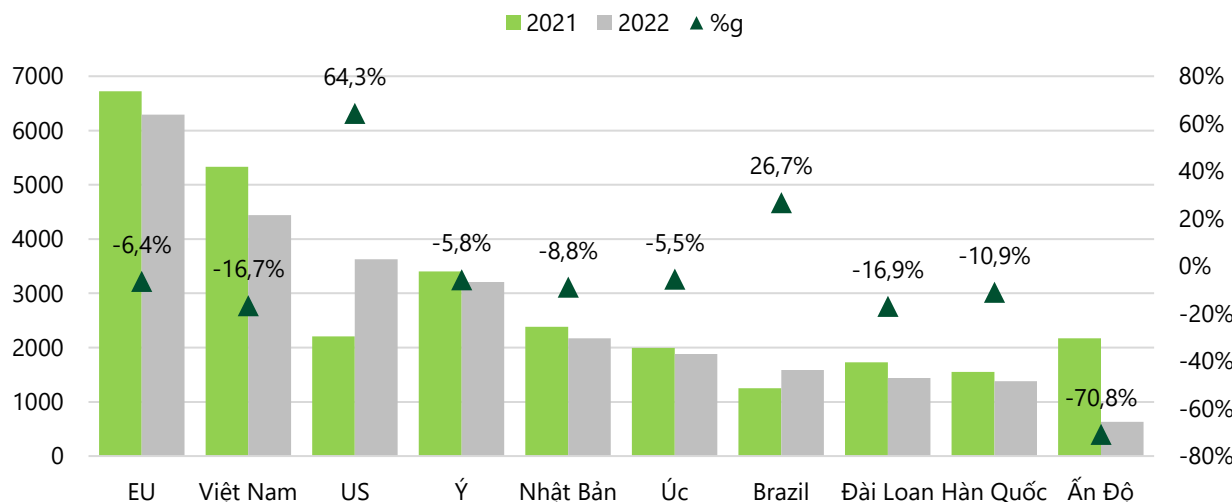
- Do ảnh hưởng từ chính sách Zero Covid, Trung Quốc đã giảm mạnh nhập khẩu hàng dệt may, thấp hơn cả trước dịch. Cụ thể, trị giá nhập khẩu hàng dệt may đạt 31,5 tỷ USD, trong đó xơ, sợi, dệt giảm đạt 8,3 tỷ USD, cùng giảm 11% svck.
- Tuy nhiên, trị giá xuất khẩu xơ, sợi, dệt Việt Nam vào Trung Quốc giảm khá nhiều (~27% svck), dẫn đến tỷ trọng của Trung Quốc giảm 7%, từ 56% trong năm 2021 xuống còn 49% trong năm 2022.

2022: Việt Nam đã đẩy mạnh xuất khẩu xơ, sợi sang các quốc gia khác ngoài Trung Quốc để đáp ứng vấn đề thiếu NVL khi Trung Quốc giảm xuất khẩu.

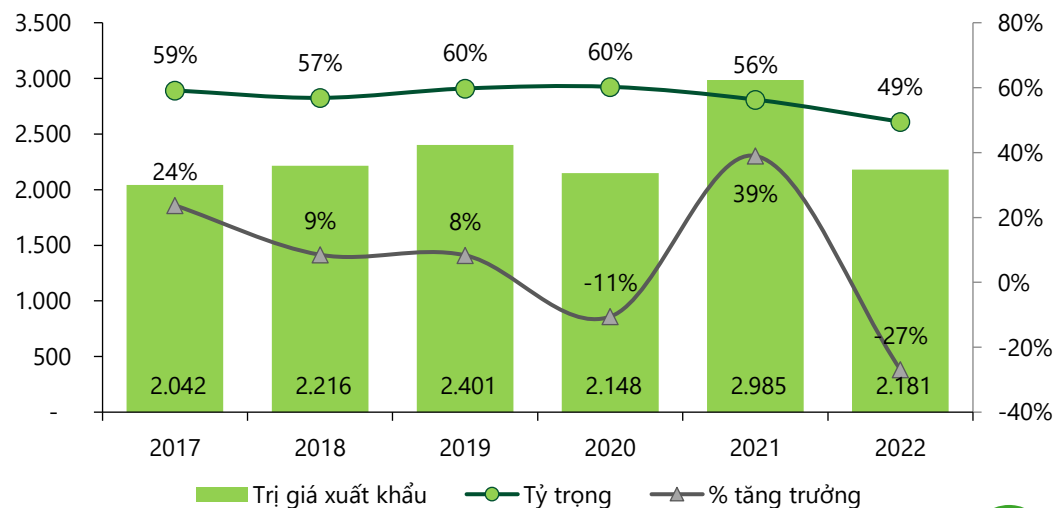
Trị giá hàng xơ, sợi, dệt nhập khẩu vào Trung Quốc (triệu USD)



Top 10 quốc gia xuất khẩu vào thị trường dệt may Trung Quốc (triệu USD)



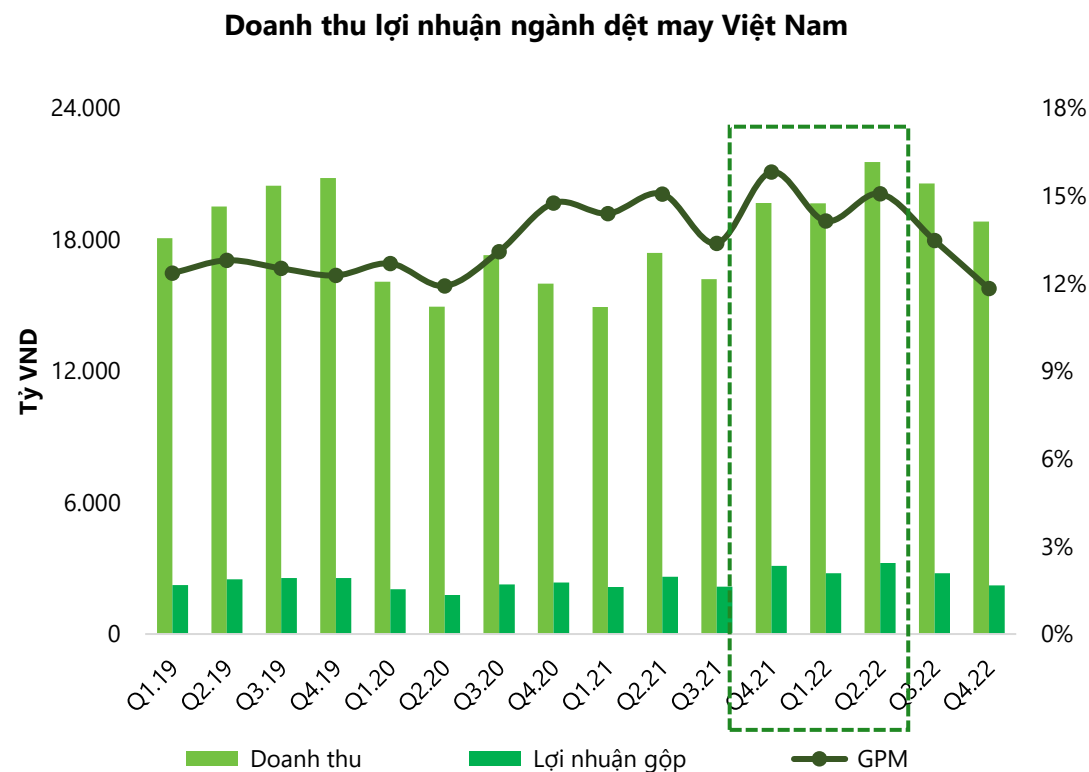
Trị giá xuất khẩu xơ, sợi, dệt Việt Nam sang Trung Quốc (triệu USD)



Xuất khẩu tại Việt Nam là điểm sáng hiếm hoi, duy trì tăng trưởng tới hết quý 3/2022

- Lũy kế 2022, doanh thu và lợi nhuận gộp của ngành dệt may* tăng trưởng xấp xỉ 17,4% và 20,2% svck, đạt lần lượt 40 nghìn tỷ và 5,6 nghìn tỷ VNĐ. Biên lợi nhuận cải thiện tương đối tốt, tăng nhẹ svck 2021 và cao hơn mức trước dịch năm 2019.
- Kết quả ấn tượng do hưởng lợi từ 2 năm bị dồn nén nhu cầu tiêu dùng, khiến các đơn hàng dệt may ồ ạt, chính xác bắt đầu từ Q4.21. Tuy nhiên, nỗi lo về suy thoái kinh tế cũng như ảnh hưởng địa chính trị khiến cho các nhãn hàng có cái nhìn thận trọng hơn về tương lai. Dự báo, tình hình kinh doanh sẽ kém khả quan bắt đầu từ Q4.22 cho đến Q2.23.

Mã	Ngành	DT 2022	DT svck (%)	LNG 2022	LNG svck (%)	GPM 2022	+/- svck
GIL	May mặc	3.167	-24%	534	-29%	17%	-1,3%
EVE	May mặc	1.021	18%	381	29%	37%	3,2%
TCM	May mặc	4.337	23%	711	39%	16%	1,9%
TNG	May mặc	6.779	25%	1006	30%	15%	0,6%
VGG	May mặc	8.465	41%	924	76%	11%	2,2%
BDG	May mặc	1.896	65%	353	103%	19%	3,5%
MSH	May mặc	5.520	16%	825	-11%	15%	-4,6%
PPH	Sợi, vải	1.744	6%	351	21%	20%	2,6%
ADS	Sợi, vải	1.693	12%	136	-22%	8%	-3,5%
HTG	Sợi, vải	5.145	33%	602	36%	12%	0,2%
STK	Sợi, vải	2.115	4%	372	-1%	18%	-0,7%



* Mẫu tổng hợp từ 29/54 công ty đã công bố BCTC năm 2022 tại thời điểm 14/03/2022

Khó khăn của thị trường BĐS hiện hữu

- 2022 là một năm biến động mạnh của mảng BĐS do đó trong năm, tiến độ các dự án BĐS của các DN dệt may đều có dấu hiệu bị chững lại. Doanh thu từ BĐS đóng góp vào tổng DT chỉ chiếm ở mức nhỏ, tầm dưới 6%.

Một số dự án BĐS của ADS

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)
Khu đô thị Phú Xuân	800
Nhà liền kề Quang Trung	132
Khu dân cư Bồ Xuyên	152
CCN An Ninh	319
CCN An Ninh mở rộng	140
CCC Vũ Ninh	210
CCN An Hiền (tại xã An Bồi)	450

Một số dự án BĐS của TCM

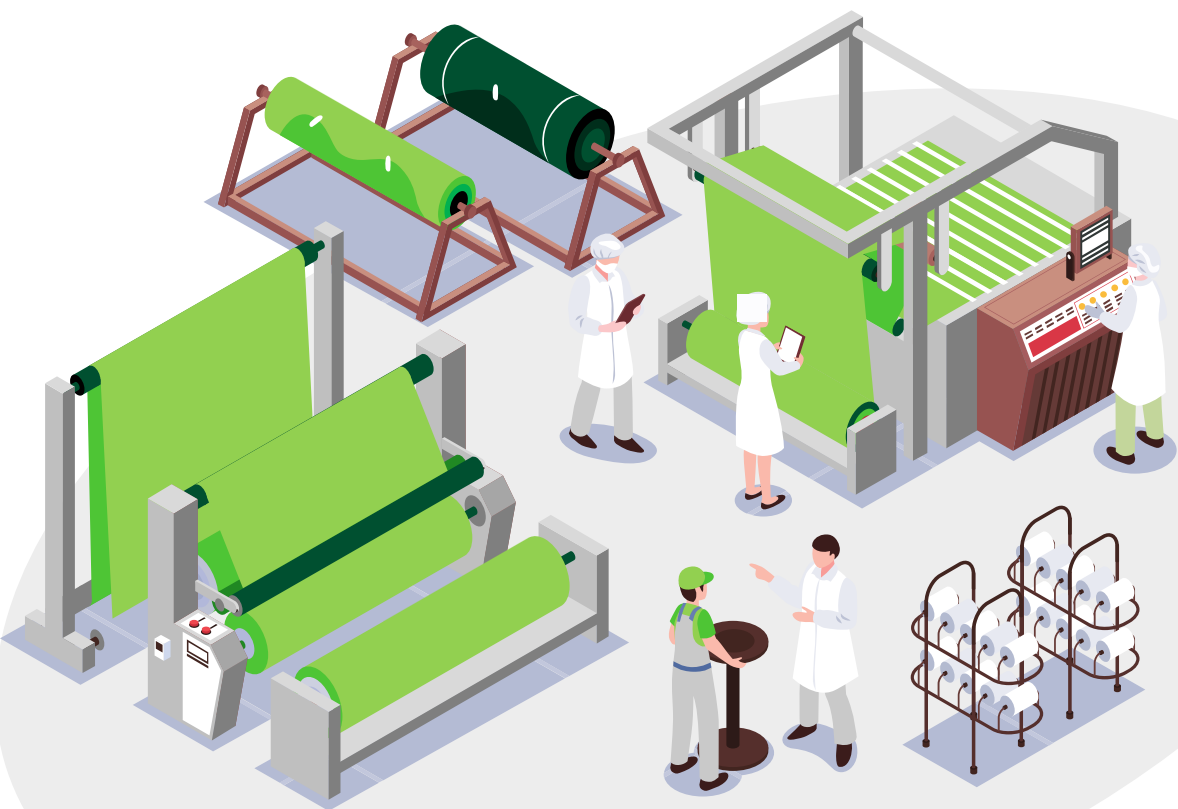
Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)
Chung cư TC1	n/a
Dự án TC2	n/a
Dự án TC3	n/a

Một số dự án BĐS của TNG

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)
Cụm CN Sơn Cẩm 1	1.177
TNG Village 1	180
Khu đô thị TNGreen Sơn Cẩm	787
TNG Village 2	917
Khu đô thị TNG Việt Đức	774
Khu đô thị TNG Việt Thái	726
Khu đô thị Núi Cốc Escape	8.903
Cụm CN Sơn Cẩm mở rộng 30ha	500

Một số dự án BĐS của GIL

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)
KCN Phú Bài 4 - Thừa Thiên Huế	2.614
KCN Gilimex Quảng Ngãi	n/a
KCN Gilimex Vĩnh Long	n/a



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

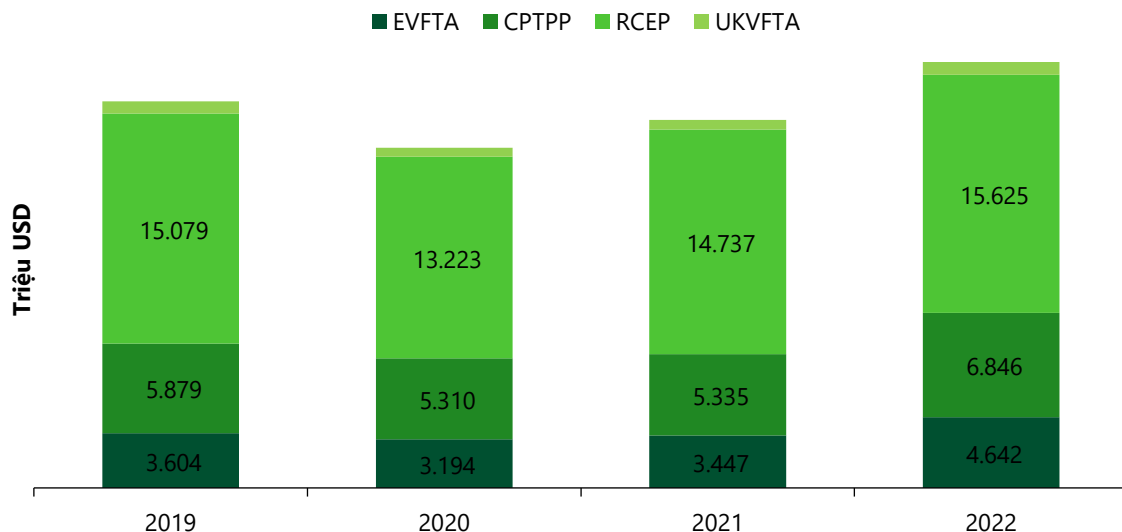
Gia tăng thị phần tại thị trường EU nhờ hiệp định EVFTA

📍 **EVFTA:** Các hiệp định FTA đã giúp gia tăng trị giá xuất khẩu dệt may của Việt Nam, trong đó mạnh nhất là khối EU (+34,7% yoy).

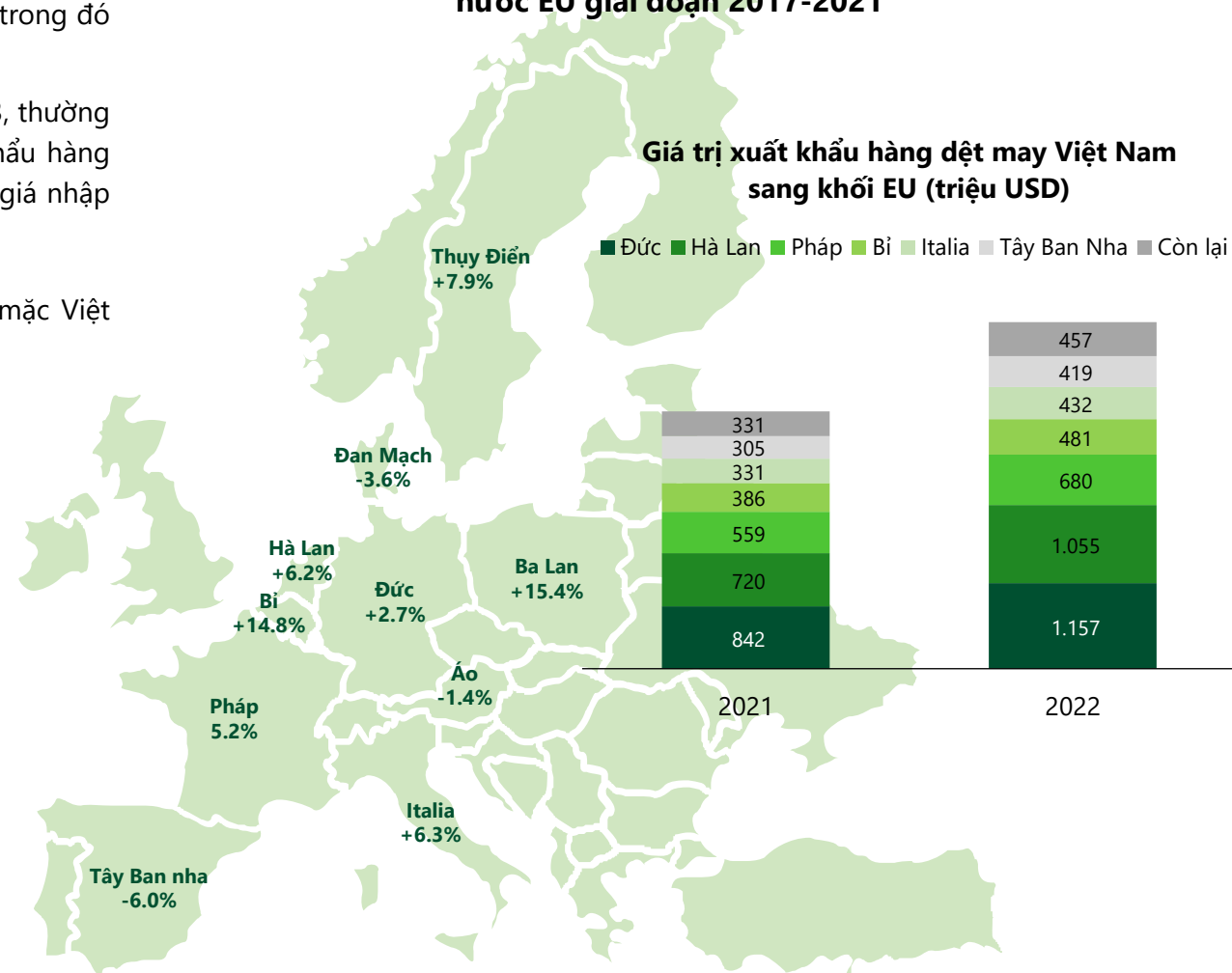
Nhờ cạnh tranh về giá cả, khối EU nhìn chung đều tăng nhập hàng từ các nước thứ 3, thường là Bangladesh, Thổ Nhĩ Kỳ, Ấn Độ, Pakistan, Việt Nam, v.v. Trong đó, trị giá xuất khẩu hàng may mặc Việt Nam đang ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao hơn so với mặt bằng trị giá nhập khẩu vào các nước trong khối EU.

Tuy vẫn phải cạnh tranh gay gắt từ Bangladesh và Pakistan, tuy nhiên hàng may mặc Việt Nam vẫn đang từ từ gia tăng thị phần trong thị trường EU.

Trị giá xuất khẩu dệt may sang các khối nước theo FTA



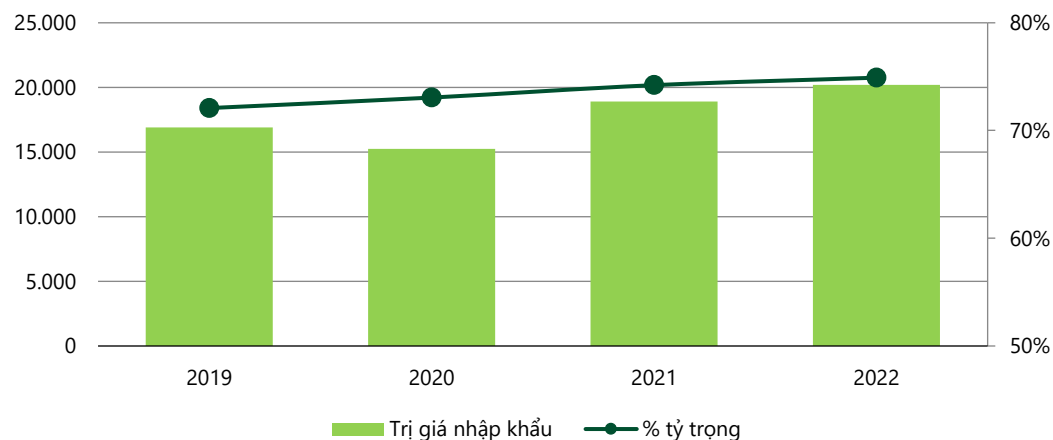
Tăng trưởng xuất khẩu may mặc Việt Nam sang các nước EU giai đoạn 2017-2021



Xuất khẩu sang các nước giao thoa RCEP và CPTPP tăng mạnh

- ▼ **RCEP:** Nhìn chung, xuất khẩu dệt may sang khối nước theo hiệp định RCEP giảm tốc, chỉ đạt 5,9% svck, chủ yếu là do xuất khẩu sang quốc gia chủ lực là Trung Quốc giảm sâu (20,6% svck). Nếu không tính Trung Quốc, giá trị xuất khẩu theo RCEP tăng trưởng khá tích cực, đạt 17,5% svck. Cùng với kỳ vọng hỗ trợ cho khối nước theo CPTPP, 5 quốc gia giao thoa giữa 2 hiệp định FTA này đã ghi nhận tăng trưởng 25,2% - tốc độ tăng trưởng kỷ lục trong 7 năm gần đây.
- ▼ Với sự gia nhập của Trung Quốc, RCEP đang được xem là có xu hướng thúc đẩy sự mật thiết trong khối nước châu Á. Hiện nay, tỷ trọng nhập khẩu NVL dệt may vào Việt Nam từ khối RCEP chiếm 74,9%. Tuy chưa tác động rõ ràng, tuy nhiên, theo đánh giá, sự góp mặt của RCEP có thể làm tăng mức độ phụ thuộc của Việt Nam với Trung Quốc trong nhập khẩu NVL dệt may.

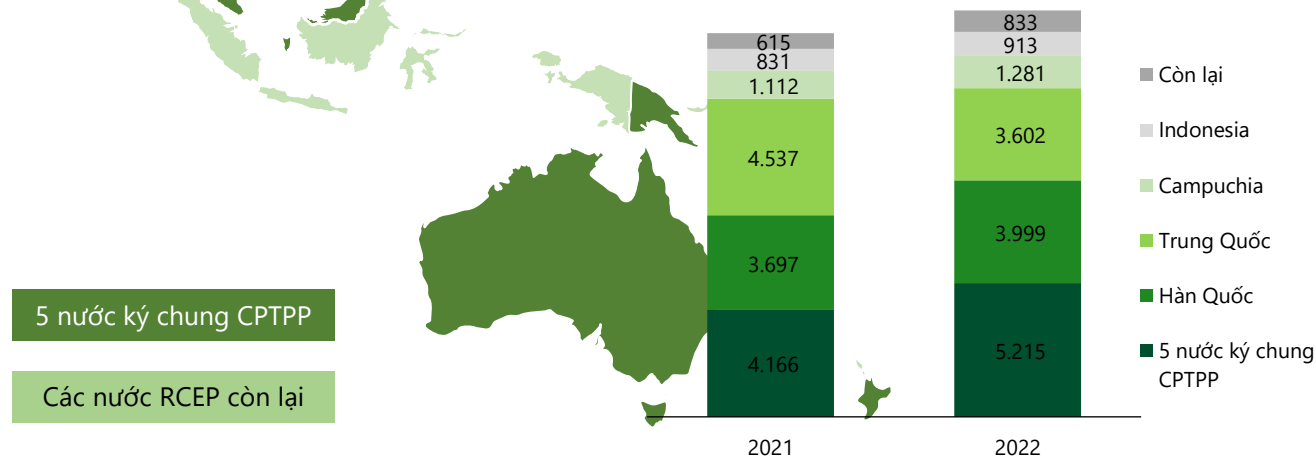
Trị giá nhập khẩu NVL dệt may vào Việt Nam từ khối RCEP (triệu USD)



Tình hình xuất khẩu sang các nước tham gia RCEP và giao thoa với CPTPP

Khối	Tăng trưởng
Toàn RCEP	+5.9%
RCEP trừ Trung Quốc	17.5%
RCEP + CPTPP	25.2%

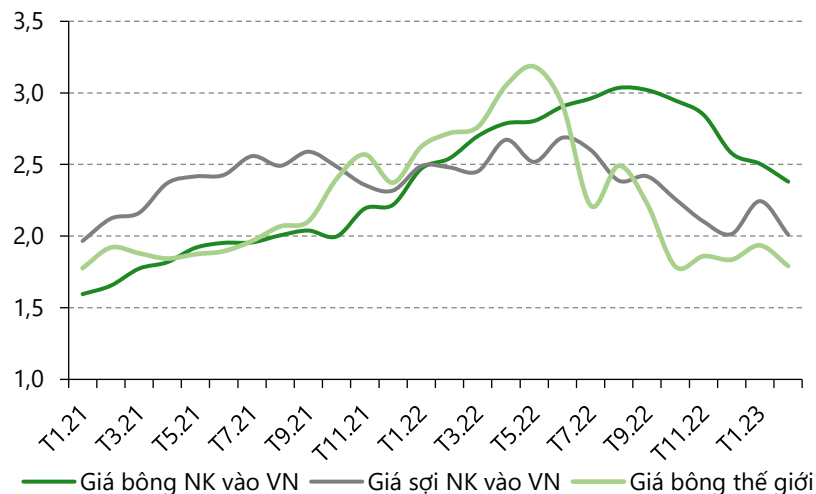
Giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam sang khối RCEP (triệu USD)



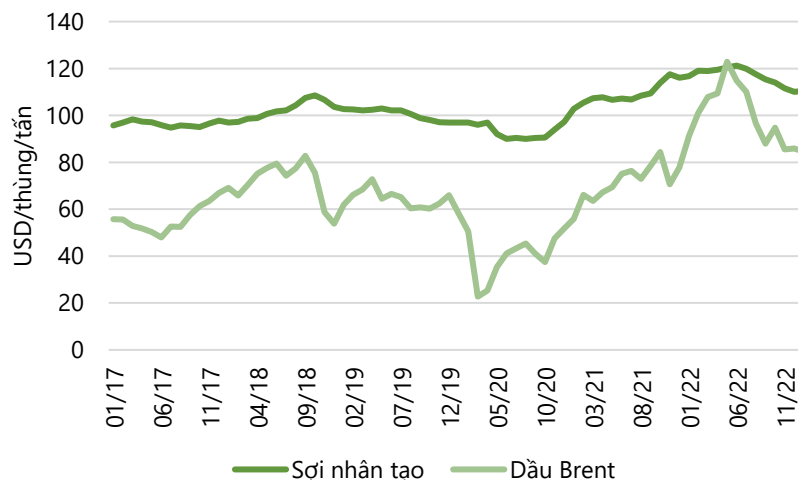
Giá bông và sợi bông được kỳ vọng tiếp tục giảm trong khi giá sợi nhân tạo tăng

- ▼ **Giá bông:** Nhu cầu bông sụt giảm khá mạnh khi Trung Quốc – nước nhập khẩu bông lớn nhất thế giới – giảm lượng lớn nhập khẩu trong các tháng gần đây do chính sách zero-covid. Gần đây giá bông tăng nhẹ trở lại khi Trung Quốc có những động thái mở cửa lại nền kinh tế, song nhu cầu vẫn suy yếu khi dự báo các nước Indonesia, Pakistan và Việt Nam sẽ giảm nhập khẩu.
- ▼ Sản lượng bông cũng được dự báo giảm nhẹ khi năng suất tại Châu Phi và Ấn Độ giảm. Dự báo sản lượng toàn cầu sẽ giảm 1 triệu kiện cho năm 2023 (theo USDA). Tuy nhiên mức giảm không đủ bù cho sự suy yếu từ nhu cầu.
- ▼ Trước đây, giá sợi tổng hợp biến động khá đồng pha với giá dầu nhưng trong 1 biên độ hẹp hơn. Tuy nhiên, gần đây, chúng tôi nhận thấy **giá sợi tổng hợp đang duy trì mặt bằng giá cao và ổn định hơn trước giá dầu** bởi (1) Trung Quốc dần chuyển hướng từ xuất khẩu nguyên liệu sang xuất khẩu hàng may mặc giá trị cao, gây thiếu hụt nguồn cung, (2) xu hướng tiêu thụ sản phẩm sợi tổng hợp của các hãng thời trang lớn trên thế giới với cam kết tỷ lệ sử dụng lên tới 100% tới năm 2025.

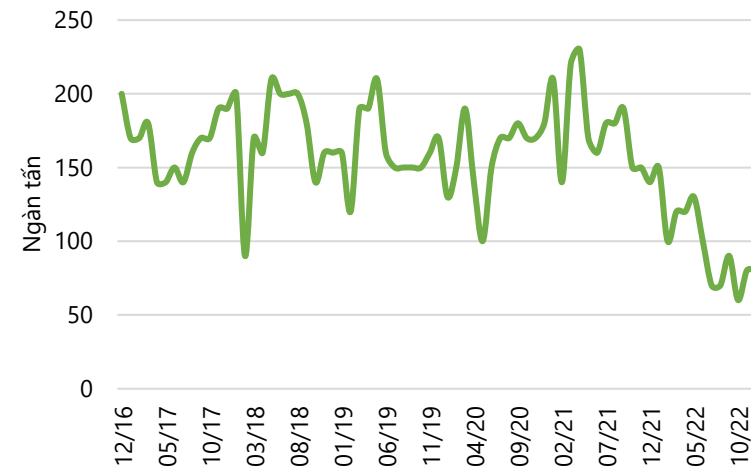
Giá NVL trung bình theo tháng (USD/kg)



Biến động giá sợi nhân tạo và giá dầu thô



Sản lượng nhập khẩu bông Trung Quốc



Tình hình cam kết sử dụng sợi tái chế

132 nhãn hàng cam kết sử dụng sợi tái chế cho đến năm 2025

76 nhãn hàng cam kết sử dụng 100% sợi tái chế

13 cam kết sử dụng >80%

10 cam kết sử dụng >60%

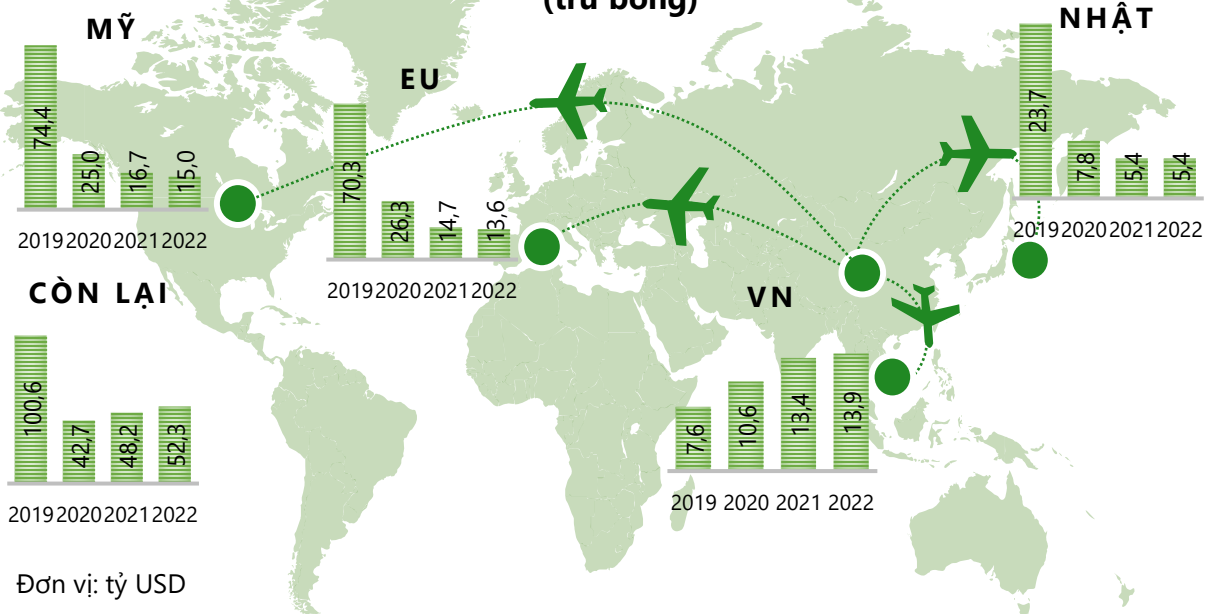
35 cam kết sử dụng >45%

Trung Quốc chuyển mình từ xuất khẩu xơ sợi sang hàng may mặc

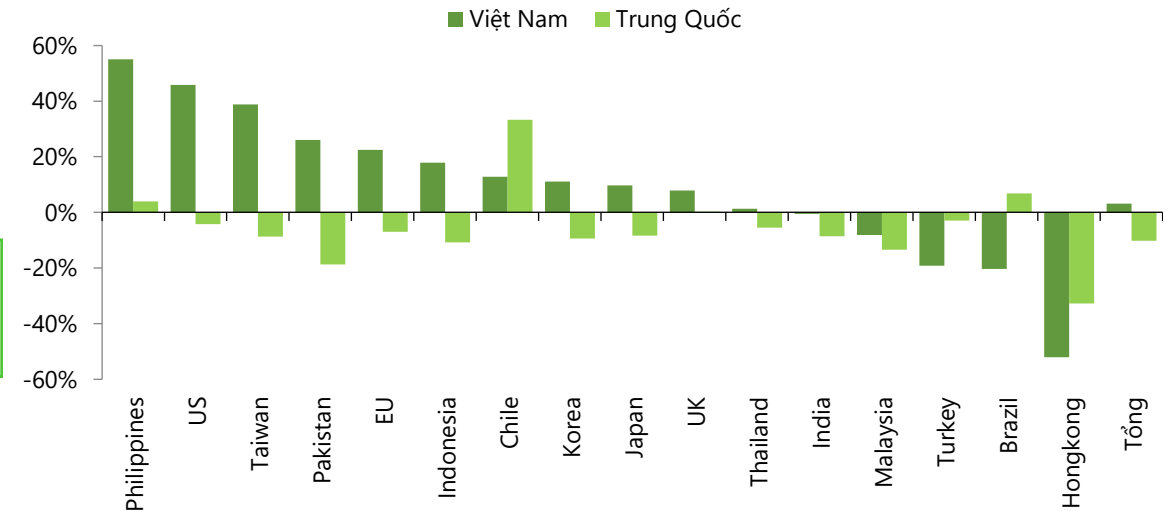
- Xuất khẩu ngành dệt may trong năm 2022 của Trung Quốc chỉ đạt 3/4 so với trước dịch, trong đó sụt giảm chủ yếu từ xuất khẩu nguyên vật liệu.
- Tuy nhiên, xuất khẩu mặt hàng may mặc vẫn tăng trưởng đều, đặc biệt trong các thị trường may mặc lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc, Anh. Có thể nói, Trung Quốc đang tăng cường sử dụng vật liệu trong nước, đặt trọng tâm tăng trưởng vào xuất khẩu hàng may mặc. Thời trang Trung Quốc đang trở thành hàng trung và cao cấp tại thị trường xuất khẩu.

Việt Nam có thể vấp phải sự cạnh tranh từ hàng may mặc Trung Quốc trong tương lai khi nước này hoàn toàn mở cửa sau khi dịch Covid 19 chấm dứt, tuy nhiên có cơ hội gia tăng xuất khẩu NVL dệt may như xơ, sợi, dệt, nguyên phụ liệu, v.v. trong cả ngắn và dài hạn khá rõ ràng

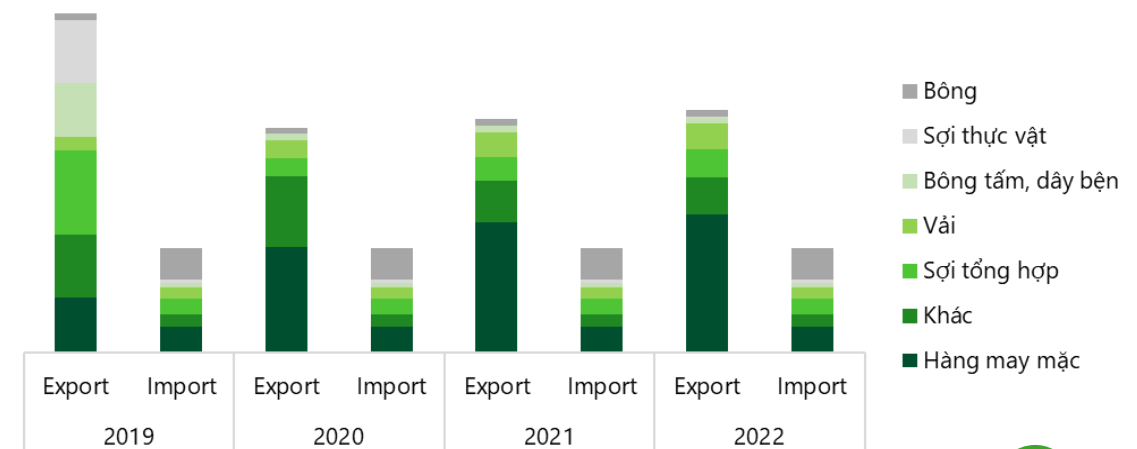
Giá trị xuất khẩu nguyên liệu dệt may từ Trung Quốc (trừ bông)



So sánh về tăng trưởng xuất khẩu xơ, sợi giữa Việt Nam và Trung Quốc, CAGR 19-22



Cơ cấu xuất nhập khẩu ngành dệt may Trung Quốc

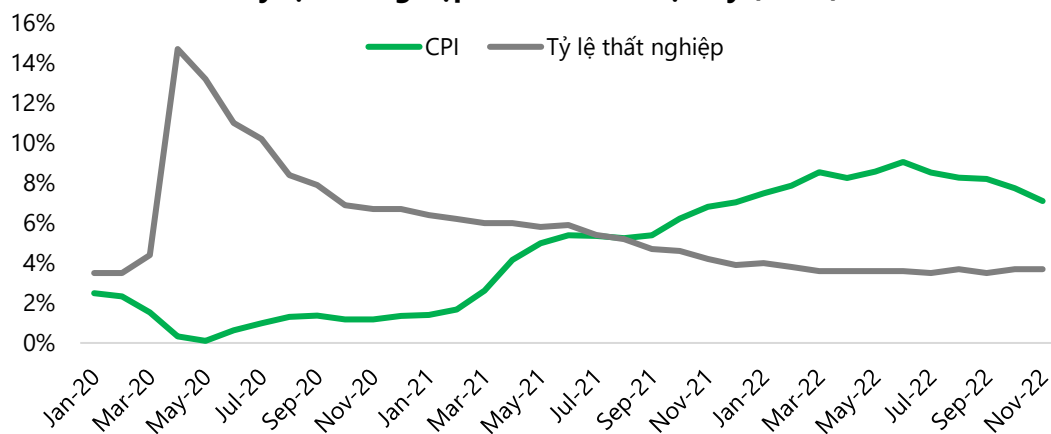


Thị trường Mỹ chịu sức ép từ lạm phát, khó khăn trong ngắn hạn

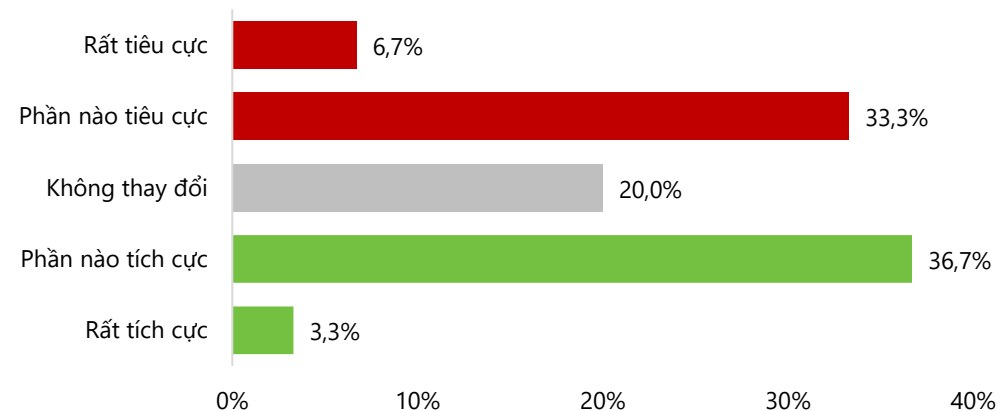
Một số thông tin kinh tế Mỹ



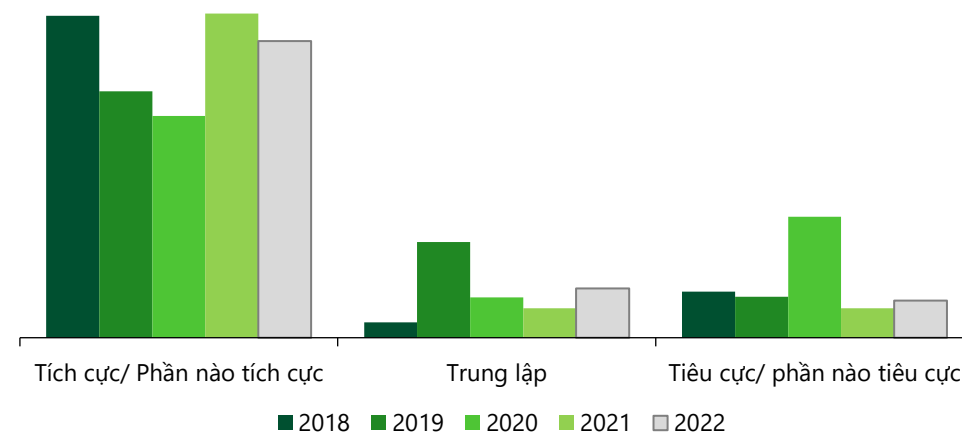
Tỷ lệ thất nghiệp và chỉ số CPI tại Mỹ (mom)



Đánh giá triển vọng về biên lợi nhuận của doanh nghiệp thời trang năm 2022 so với 2021

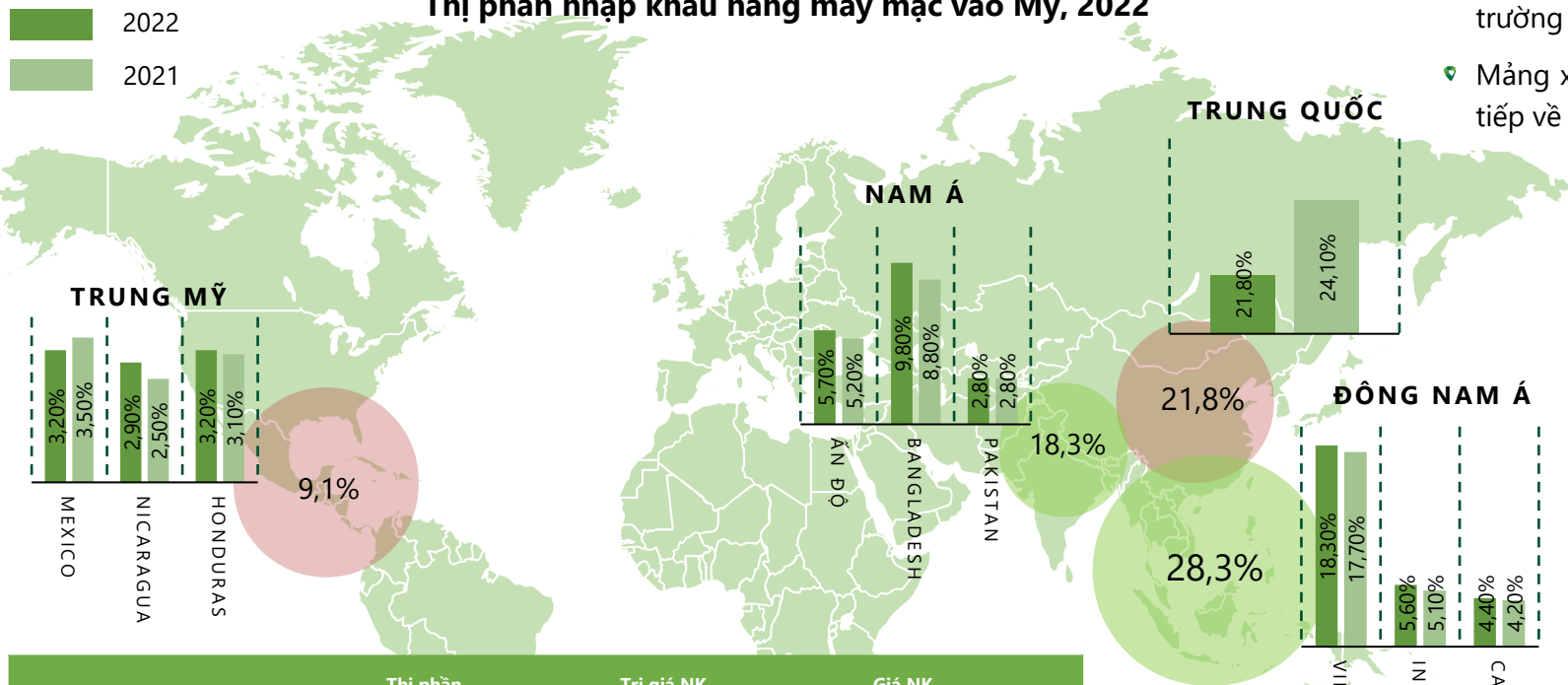


Triển vọng 5 năm cho ngành thời trang Mỹ theo top các doanh nghiệp thời trang lớn tại Mỹ



Tăng trưởng thị phần trong bối cảnh Trung Quốc vẫn đóng cửa nền kinh tế

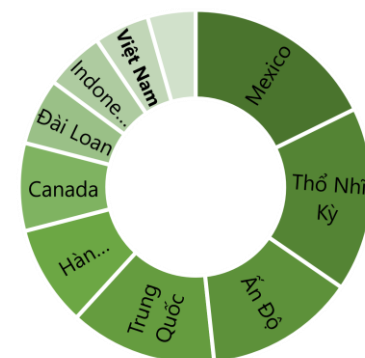
Thị phần nhập khẩu hàng may mặc vào Mỹ, 2022



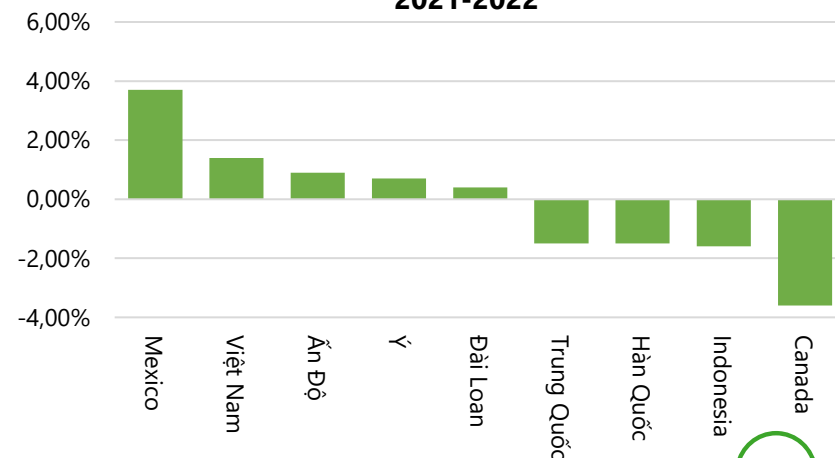
♥ Trung Quốc vẫn chưa mở cửa hoàn toàn nền kinh tế, theo đó đây sẽ tiếp tục là cơ hội cho hàng may mặc Việt Nam đẩy mạnh thị phần tại thị trường Mỹ.

♥ Màng xơ, sợi của Việt Nam tăng trưởng 82% svck tại Mỹ, cạnh tranh trực tiếp về giá với sợi Trung Quốc.

Thị phần nhập khẩu xơ sợi vào Mỹ



Thay đổi thị phần nhập khẩu xơ sợi vào Mỹ 2021-2022



● Khu vực thị phần giảm

● Khu vực thị phần tăng

Triển vọng kinh tế kém tích cực tại EU có thể ảnh hưởng tới sức mua đối với may mặc

Một số thông tin kinh tế Châu Âu



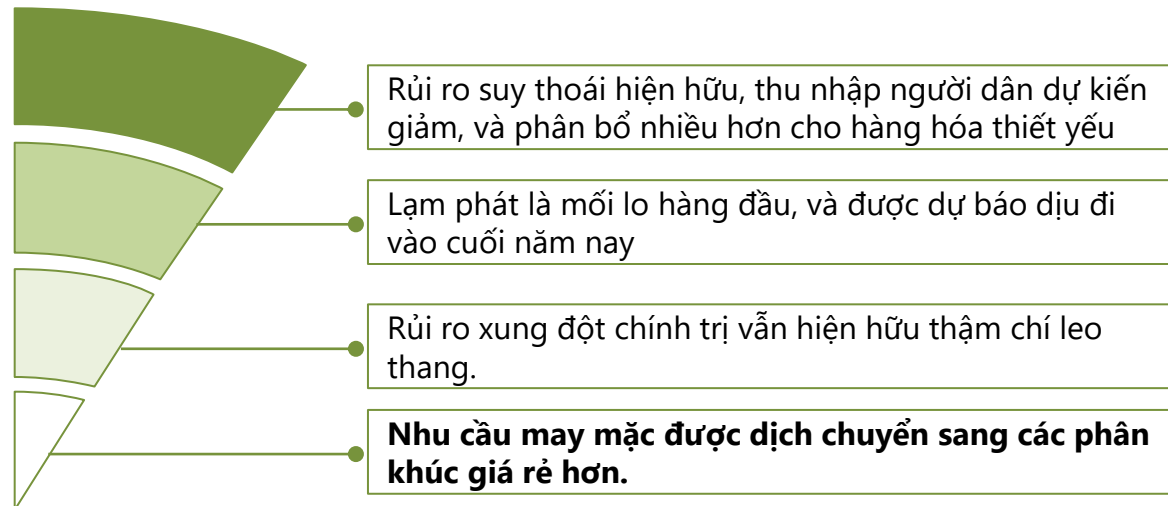
Rủi ro **suy thoái** hiện hữu, do khả năng chống chọi với lạm phát thấp hơn Mỹ



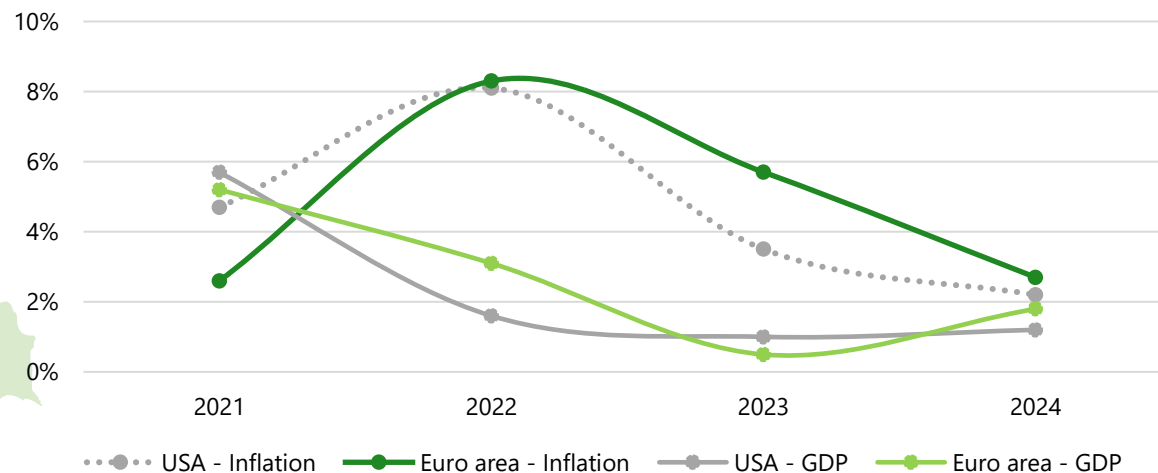
Lạm phát tiếp tục là mối lo hàng đầu của ngân hàng trung ương tuy nhiên mức độ đã dịu đi so với đánh giá vào cuối 2022.



ECB dự báo nâng 0.5% điểm lãi suất trong tương lai, hướng tới mục tiêu trên 4%



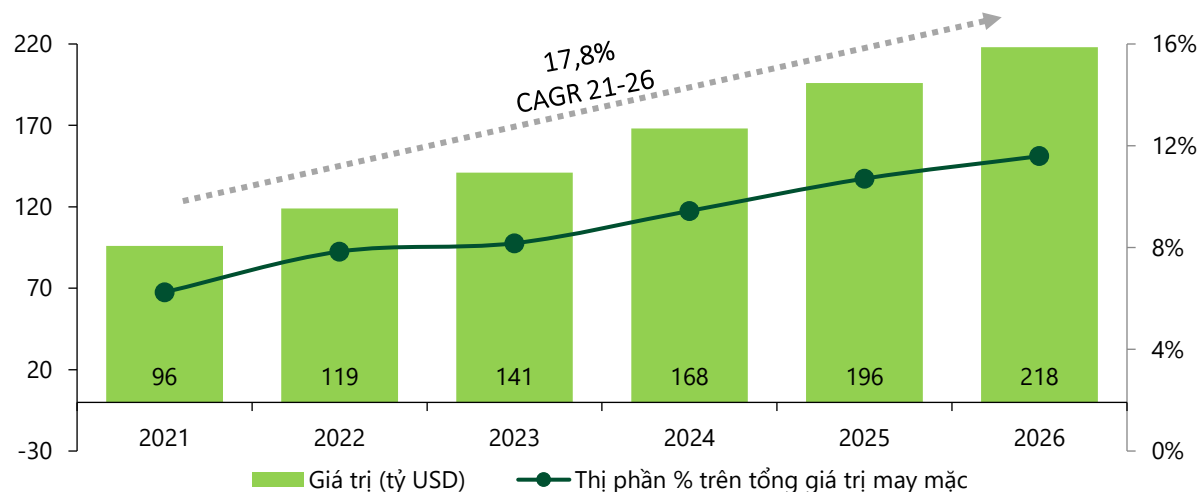
% thay đổi lạm phát và GDP của EU và Mỹ



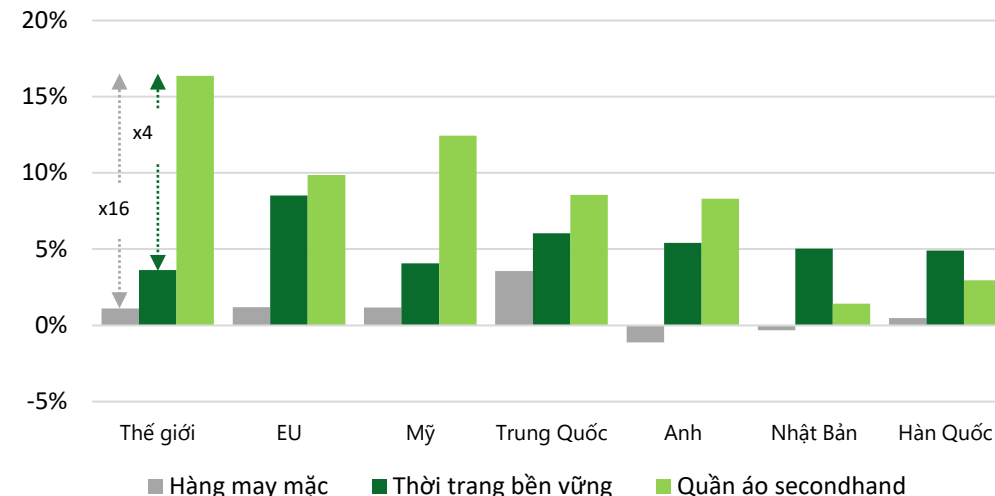
Thị trường second-hand đang chiếm ưu thế so với may mặc truyền thống

- Hiện nay, thị phần của quần áo secondhand tương đối thấp tại các thị trường mục tiêu, tuy nhiên, dự phóng tốc độ tăng trưởng CAGR 21-26 đạt 17,8%, cao gấp 16 lần so với trị giá hàng may mặc nói chung.
- Nguyên nhân đến từ (1) xu hướng dọn dẹp tủ quần áo trong thời gian phong tỏa Covid và (2) trợ lực từ tốc độ phát triển của các sàn mua bán trực tuyến.
- Ngoài ra, thời trang secondhand đang ghi điểm hơn thời trang bền vững nhờ khả năng dễ tiếp cận, giá cả hợp lý và tính độc đáo của quần áo.

Tốc độ tăng trưởng của thị trường quần áo secondhand toàn cầu

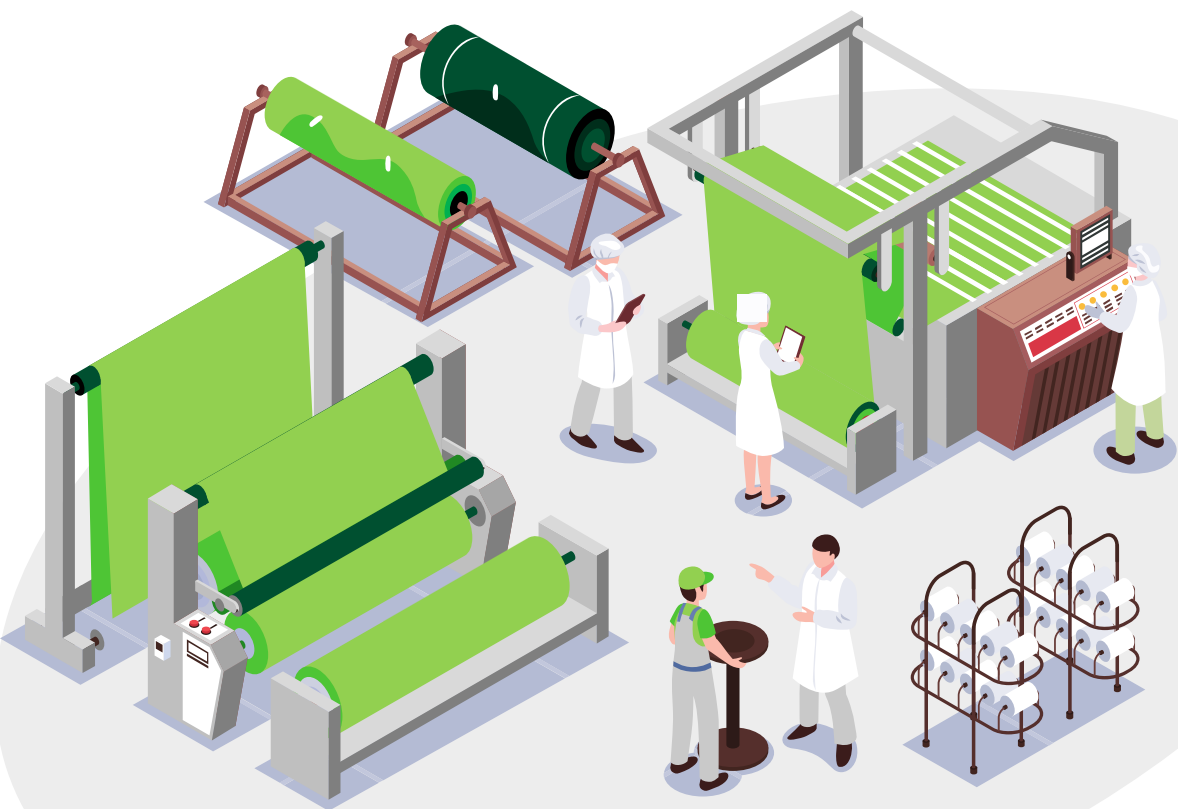


Tăng trưởng CAGR 15-21 tại một số phân khúc quần áo



Trong dài hạn, thị trường quần áo secondhand sẽ làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng trong sản xuất hàng may mặc, khi vòng đời quần áo đang ngày càng dài hơn.

Tuy nhiên, đây cũng là cơ hội để các sản phẩm thời trang bền vững tăng trưởng thay thế cho thời trang nhanh.



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

Mã chứng khoán	Nhóm ngành	Giá mục tiêu (VND/cp)	Upside (%) tại 15/03/2022	Khuyến nghị	Đánh giá nhanh
<u>ADS</u>	Sợi	15.000	+17%	MUA	- Đơn hàng xơ, sợi, dệt phục hồi tốt khi Trung Quốc mở cửa trở lại do Trung Quốc là khách hàng chính của ADS. - Giá xơ, sợi bông vẫn dự báo sẽ tiếp tục giảm nhiệt trong 1H23 trước khi tăng trở lại. - Dự kiến ghi nhận 35 tỷ doanh thu từ cho thuê CCN An Ninh.
<u>STK</u>	Sợi	34.700	+30%	MUA	- Kỳ vọng hồi phục nhu cầu sợi từ Q2.2023 - Giá sợi tái chế vẫn duy trì tăng trưởng đều đặn - Gia tăng công suất khi nhà máy Unitex GĐ 1 đi vào hoạt động vào Q4.23
<u>TNG</u>	May mặc	20.200	+9%	TRUNG LẬP	- Biên lợi nhuận thu hẹp trong 1H23 do chấp nhận hy sinh đơn giá để duy trì sản lượng đơn hàng. - Giá NVL vẫn giảm nhiệt tạo điều kiện cho TNG chia sẻ khó khăn với khách hàng.
<u>MSH</u>	May mặc	39.400	+18%	MUA	- Kỳ vọng giá NVL đầu vào giảm nhiệt tạo điều kiện nới rộng biên lợi nhuận. - Dự kiến nâng công suất nhà máy SH10 trong năm 2024.
<u>TCM</u>	May mặc	49.300	-1%	TRUNG LẬP	- Cơ cấu xuất khẩu ổn định, 35% đến từ Nhật và Hàn. - Kỳ vọng giá NVL đầu vào giảm nhiệt tạo điều kiện cải thiện biên lợi nhuận. - Tự chủ mảng sợi đầu vào tạo cơ hội tối ưu hiệp định EVFTA
<u>HTG</u>	Sợi, may mặc	46.200	+33%	MUA	- Gia tăng mảng xơ, sợi dệt khi nhu cầu hồi phục từ (1) Trung Quốc mở cửa sau Covid và (2) chiếm thị phần xuất khẩu từ Trung Quốc sang các nước khác - Kỳ vọng không còn ghi nhận trích lập dự phòng HTK lớn như năm 2022
<u>VGT</u>	Sợi, may mặc	14.600	+29%	MUA	- Gia tăng mảng xơ, sợi dệt khi nhu cầu hồi phục từ (1) Trung Quốc mở cửa sau Covid và (2) chiếm thị phần xuất khẩu từ Trung Quốc sang các nước khác - Một trong các nhà máy sợi lớn nhất Việt Nam, tiếp tục nâng công suất nhà máy sợi lên 9%. - Kỳ vọng không còn ghi nhận trích lập dự phòng HTK lớn như năm 2022

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 23,6 - 58,2

GTGD bình quân 52T 1.541.020.857

Vốn hóa (tỷ đồng) 2.487

P/E 9,34x

P/B 1,62x

% NN sở hữu 14,2%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần 2.283 (+7,9%)

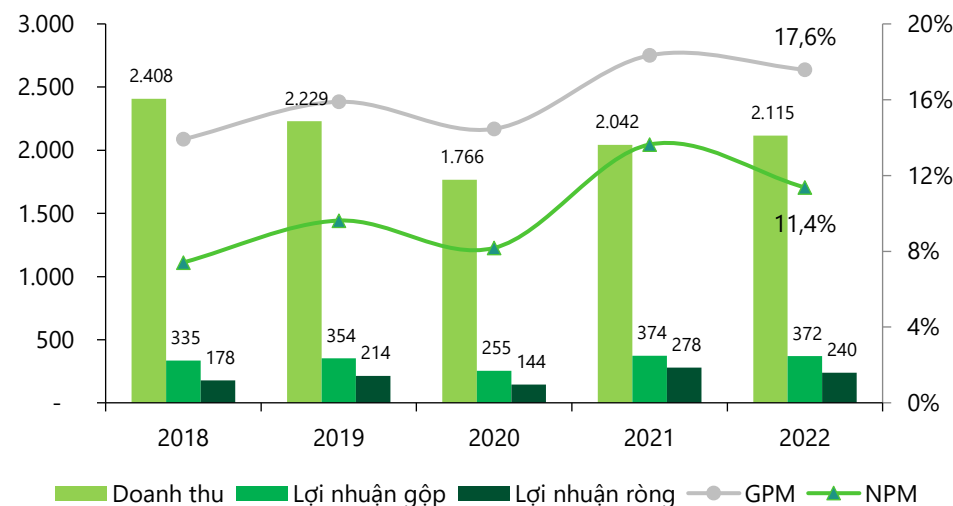
Lợi nhuận sau thuế 249 (+3,4%)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

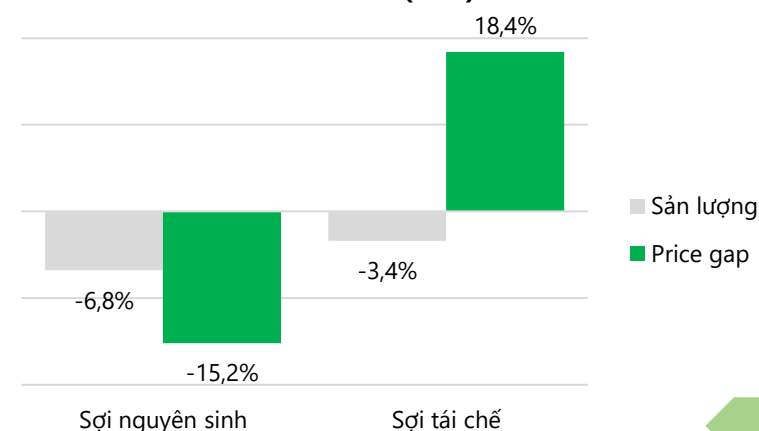
- Lũy kế 2022, DTT và LNG của STK đạt lần lượt 2.115 tỷ và 372 tỷ VNĐ (+3% và -0,7% svck).
- Do bị ảnh hưởng bởi lỗ tỷ giá khi đồng USD tăng mạnh và DN đang vay khoảng 13 triệu USD (~308 tỷ VNĐ), LNR giảm 13,7% svck, đạt 240 tỷ VNĐ. Cụ thể, lũy kế 2022, lỗ ròng từ tỷ giá là 27,6 tỷ trong khi năm ngoái là lãi ròng 3,4 tỷ VNĐ.
- Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ svck nhưng vẫn duy trì ở mức cao, do price gap của sợi tái chế duy trì tăng trưởng đều đặn trong cả năm.

- Trung bình price gap sợi cả năm vẫn tăng nhẹ 2,4% svck, đóng góp chủ yếu từ sợi tái chế.
- Tuy nhiên sản lượng lại giảm mạnh ở cả 2 loại sợi, (-5,4% svck).
- Từ đầu Q4.22, STK đã đóng cửa nhà máy Củ Chi, tập trung chủ yếu sản xuất ở nhà máy Trảng Bàng để đối phó tạm thời với tình trạng thiếu đơn hàng.

Kết quả kinh doanh của STK



% thay đổi trong sản lượng và price gap, 12M22 (YoY)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

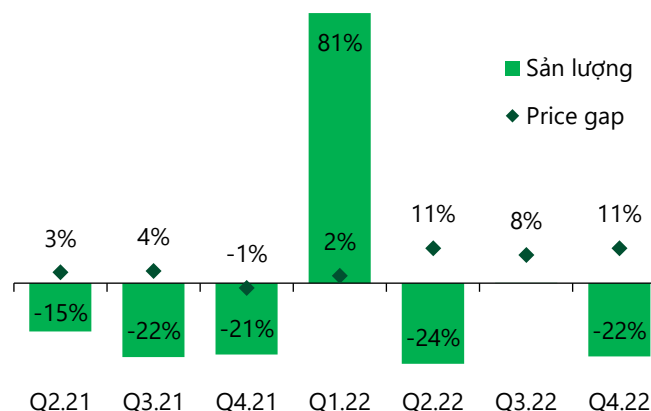
Giá sợi tái chế vẫn tăng trưởng đều đặn tuy nhiên sản lượng cần thời gian phục hồi

Mặc dù giá xơ, sợi chung có xu hướng giảm, tuy nhiên price gap sợi tái chế của STK vẫn tăng trưởng đều đặn và duy trì ở nền giá cao. Giá bán là yếu tố chính giúp STK cải thiện tỷ trọng DT sợi tái chế lên 54%, tuy vậy sản lượng cần có thời gian phục hồi. Hiện nay, tồn kho của các nhãn hàng vẫn khá cao svck, do đó, dự kiến trong trường hợp tốt nhất, hết Q1.23, đơn hàng sẽ hồi phục lại.

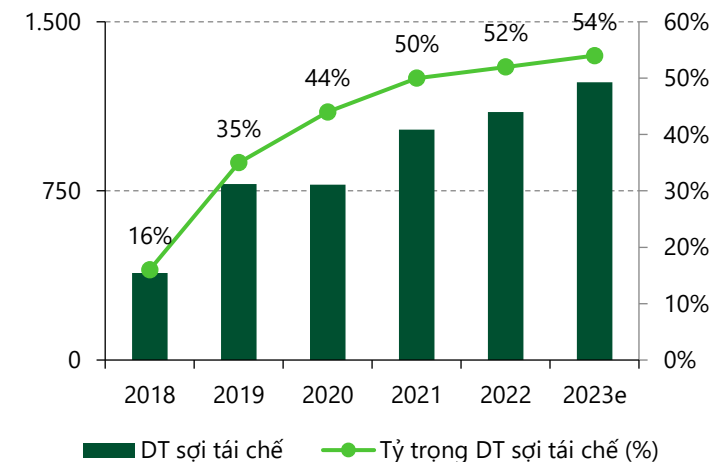
Mở rộng nhà máy Unitek đóng góp chủ đạo trong tăng trưởng dài hạn của STK

Nhu cầu sợi tái chế vẫn đang được thúc đẩy từ xu hướng thời trang xanh từ EU và cam kết của các nhãn hàng lớn, do đó khi nhu cầu may mặc được hồi phục, STK sẽ tiếp tục được hưởng lợi cả về sản lượng và giá bán. Dự án Unitek giai đoạn 1 dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Q4.23, đóng góp thêm 57% tổng công suất hiện tại của STK. Đây là động lực trong dài hạn của STK, theo ước tính, nếu như tình hình đơn hàng hồi phục như dự kiến, KQKD của STK từ nửa cuối năm 2023 sẽ tăng trưởng đáng kỳ vọng.

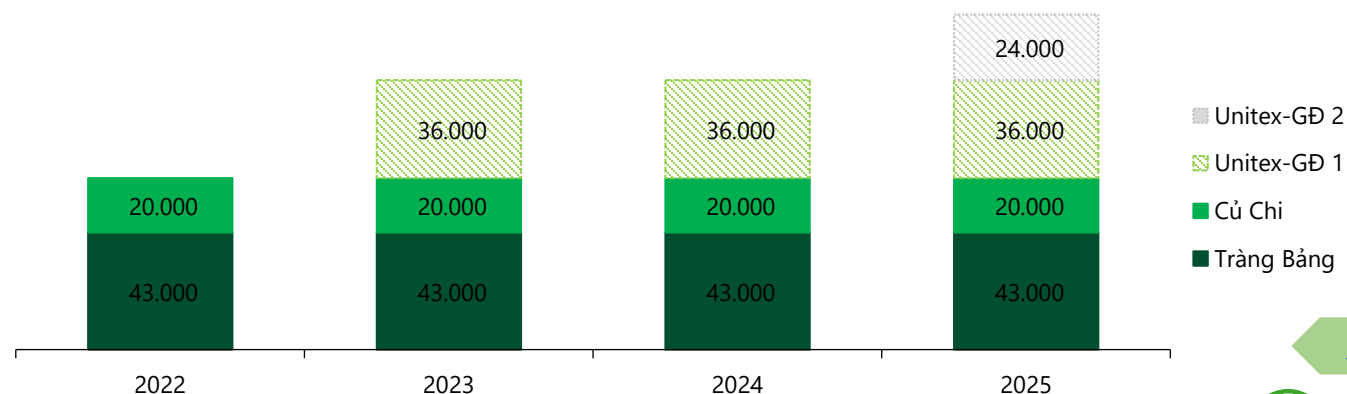
% thay đổi QoQ trong price gap và sản lượng sợi tái chế



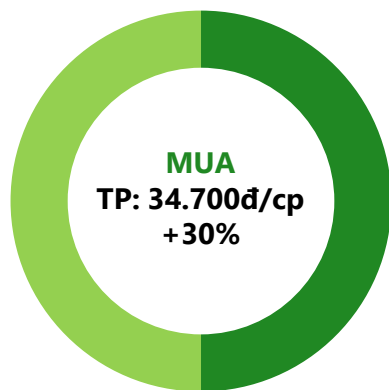
Tỷ trọng DT sợi tái chế/ Tổng DT



Công suất nhà máy của STK (tấn sợi/năm)



Định giá

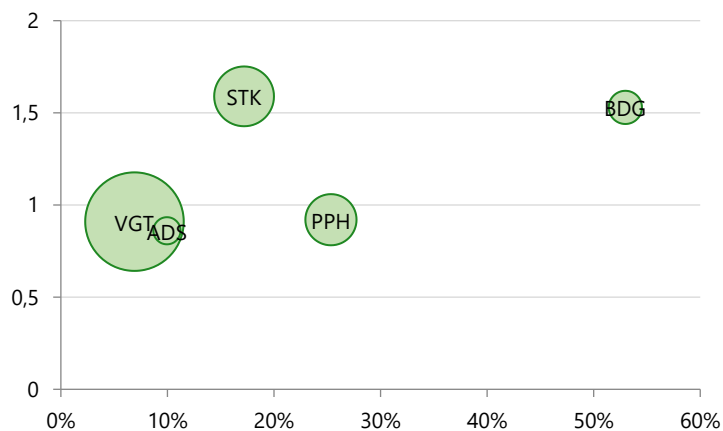


■ DCF
■ P/E

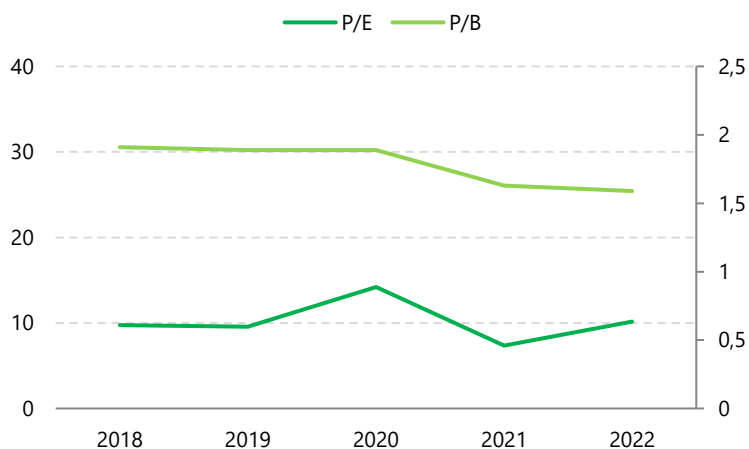
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2.115	2.283	2.640
+/-yoy (%)	3,5%	7,9%	15,7%
Lợi nhuận gộp	372	379	460
+/-yoy (%)	-0,7%	2,0%	21,2%
LNST	240	249	305
+/- %	-13,7%	3,4%	22,6%
EPS (đồng/cổ phiếu)	2.849	2.947	3.613

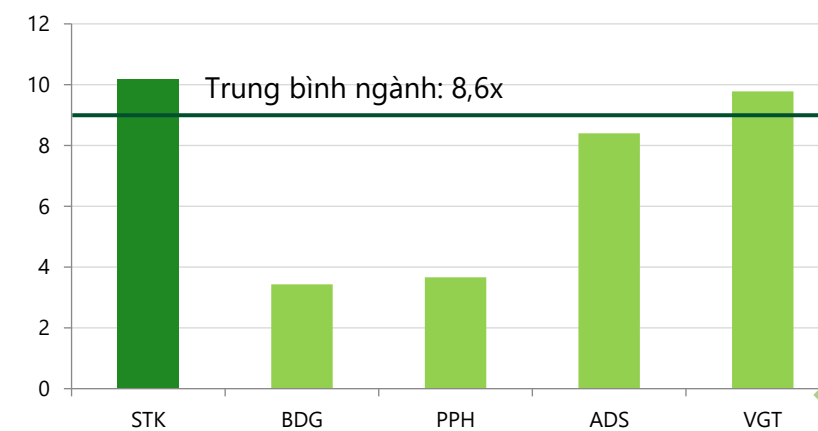
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 8,5 – 34,0

GTGD bình quân 52T 11.873.774.777

Vốn hóa (tỷ đồng) 475

P/E 7,72x

P/B 0,79x

% NN sở hữu 0,5%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

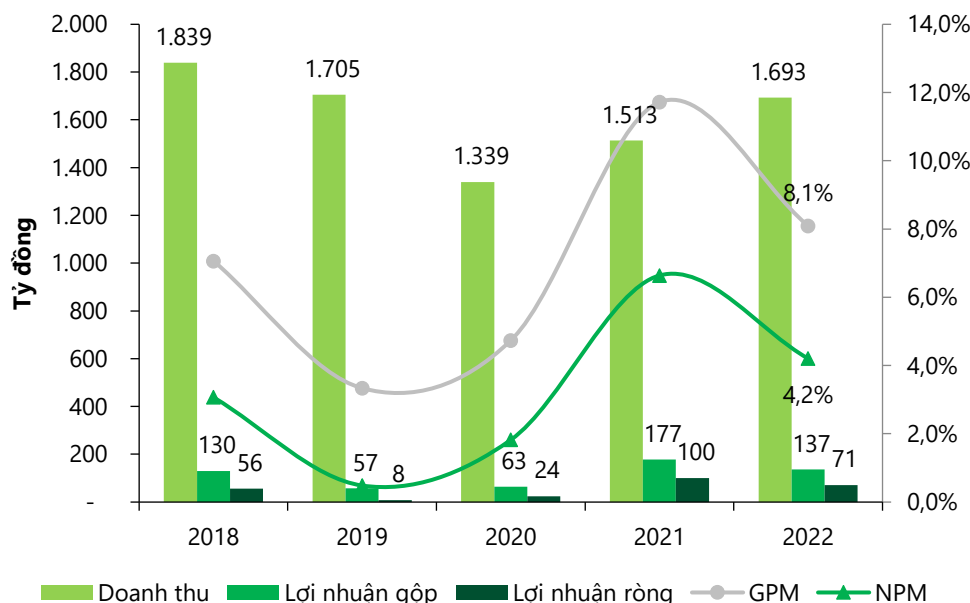
Doanh thu thuần 1.820 (+7,5%)

Lợi nhuận sau thuế 86 (+21,1%)

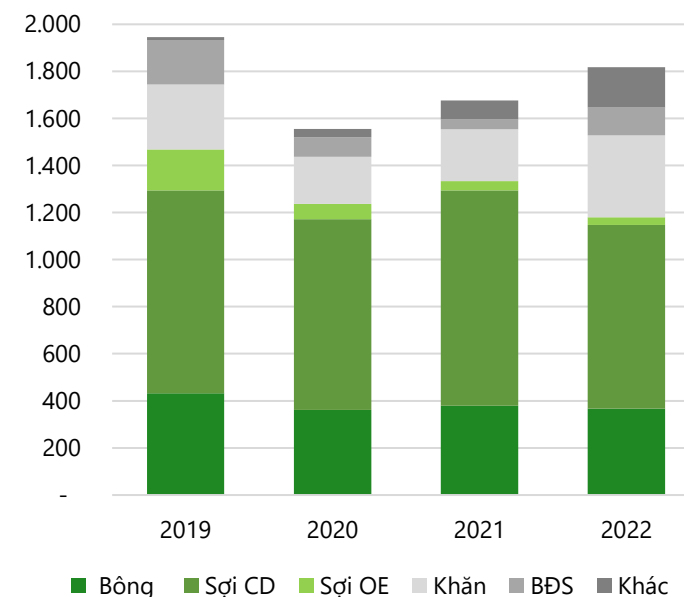
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

- 2022: DTT đạt 1.693 tỷ VND (+11,9% svck), vẫn chưa quay lại so với lúc trước dịch, cụ thể là do thị trường xuất khẩu chính của ADS là Trung Quốc đóng cửa trong năm.
- LNG và LNR đạt lần lượt 137 tỷ và 71 tỷ (-22,8% và -27,8% svck), đồng thời biên LNG cũng giảm 3,6% do giá xơ, sợi, dệt trong năm đã điều chỉnh lại sau khi tăng phi mã trong năm 2021. Bên cạnh đó, ADS tiến hành ghi nhận 7,9 ha cho thuê CCN An Ninh đã đóng góp một phần vào doanh thu cả năm của công ty.

Kết quả kinh doanh của ADS



Cơ cấu doanh thu theo mảng ADS



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tăng công suất khi Trung Quốc mở cửa trở lại

Với cơ cấu xuất khẩu, ADS là hưởng lợi nhiều nhất khi Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính. Doanh nghiệp công bố các đơn hàng xuất khẩu sợi đi Trung Quốc của ADS hồi phục tốt, đẩy doanh thu lũy kế 2T23 tăng mạnh. Hiện DN đã kín đơn hàng đến hết Q1.23 đồng thời, dự kiến sẽ đưa vào vận hành nhà Sợi An Ninh vào cuối Q1.23, nâng tổng công suất lên đến 15.000 tấn Sợi CD32/năm và 3.000 tấn Khăn/năm, tăng gần gấp đôi công suất sản xuất hiện tại.

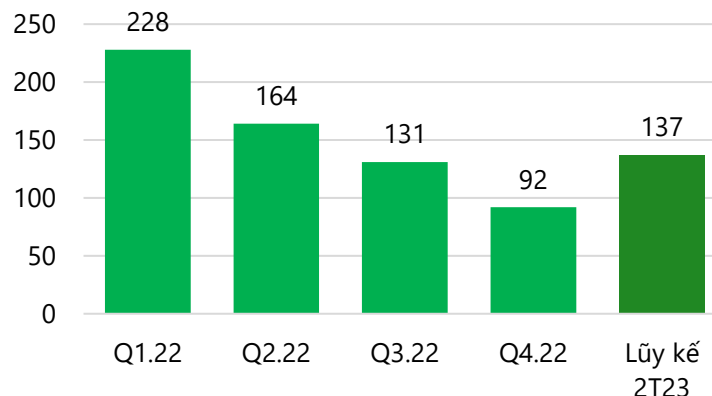
Giá sợi bông tạo đáy, sản lượng tăng mạnh

Chúng tôi nhận thấy giá sợi bông sau khi ghi nhận giảm mạnh trong 2022 vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp trong đầu năm 2023. Tuy nhiên, việc Trung Quốc (bạn hàng lớn nhất của ADS) mở cửa trở lại giúp cho ADS đẩy mạnh được tiêu thụ với sản lượng 2 tháng đầu năm tăng gấp đôi với doanh thu 2 tháng đầu năm tăng gấp rưỡi quý 4/2022.

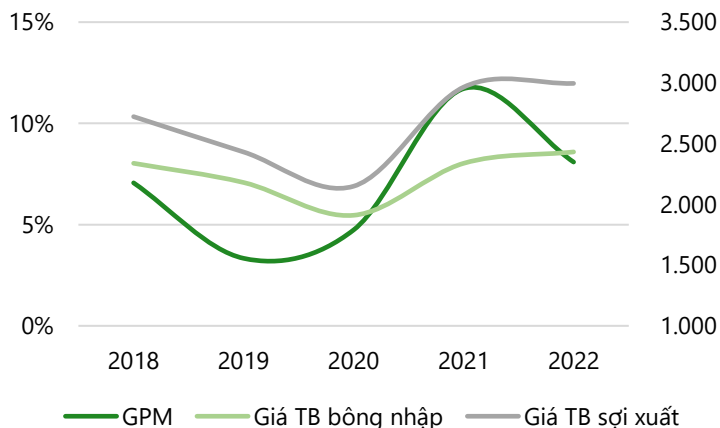
Tiếp tục triển khai mảng BĐS

Sau 1 năm biến động mạnh trong thị trường BĐS, ADS sẽ tiếp tục tiến hành hoàn tất các thủ tục để phát triển CCN Vũ Ninh mở rộng và CCN tại xã An với tổng diện tích 89ha. Dự kiến 2 CCN sẽ được đưa vào khai thác vào trong năm 2023, nâng tổng quỹ đất Khu Công Nghiệp của ADS lên 164 ha. Trong năm 2023, ADS dự kiến sẽ hạch toán từng phần trong 10ha cho thuê từ CCN An Ninh, theo kế hoạch cả năm sẽ ghi nhận 35 tỷ doanh thu từ cho thuê CCN.

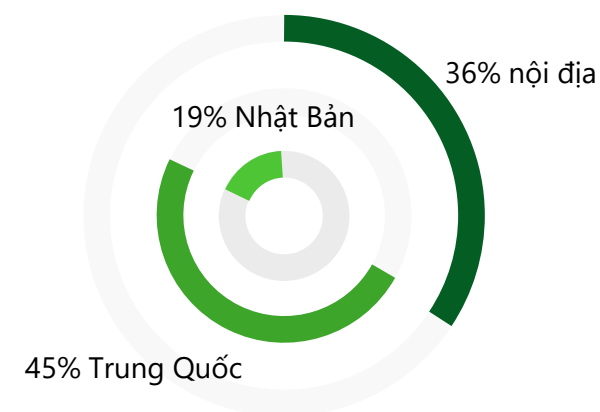
Doanh thu xuất khẩu sợi và khăn của ADS



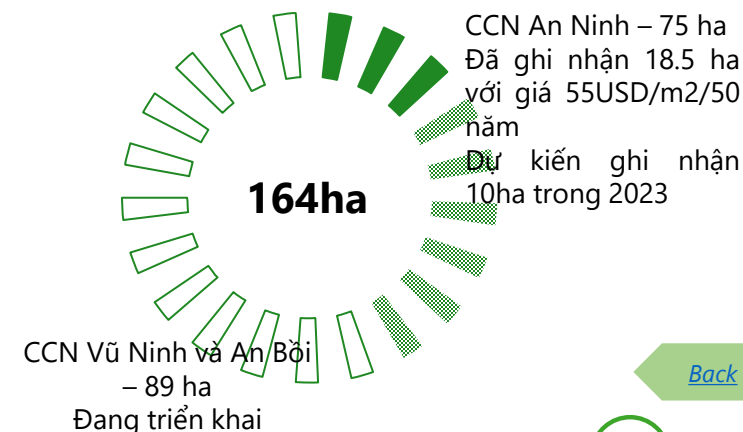
Biến động GPM của ADS và giá NVL



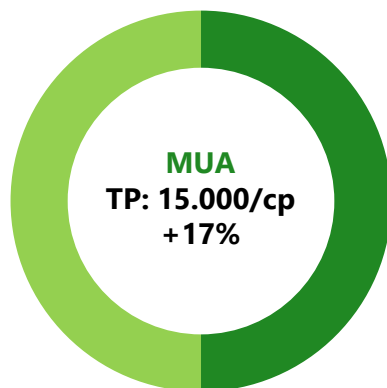
Cơ cấu doanh thu theo khu vực



Quỹ đất KCN của ADS



Định giá

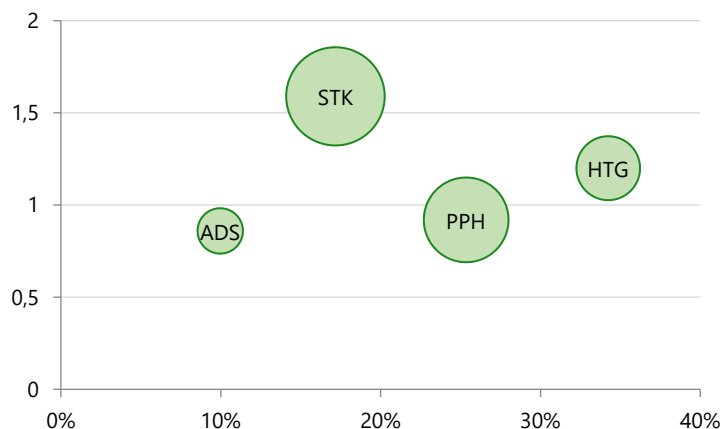


■ DCF
■ P/E

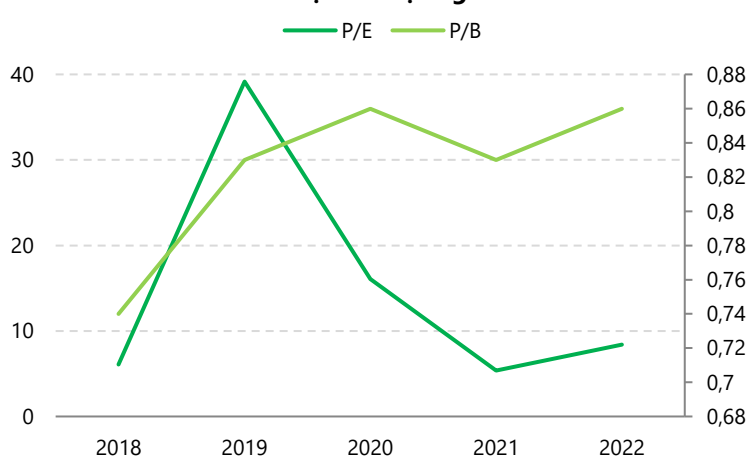
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.693	1.820	2.003
+/-yoy (%)	11,9%	7,5%	10,1%
Lợi nhuận gộp	137	149	177
+/-yoy (%)	-22,8%	8,7%	18,8%
LNST	71	86	98
+/- %	-27,8%	21,1%	13,4%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.406	1.703	1.930

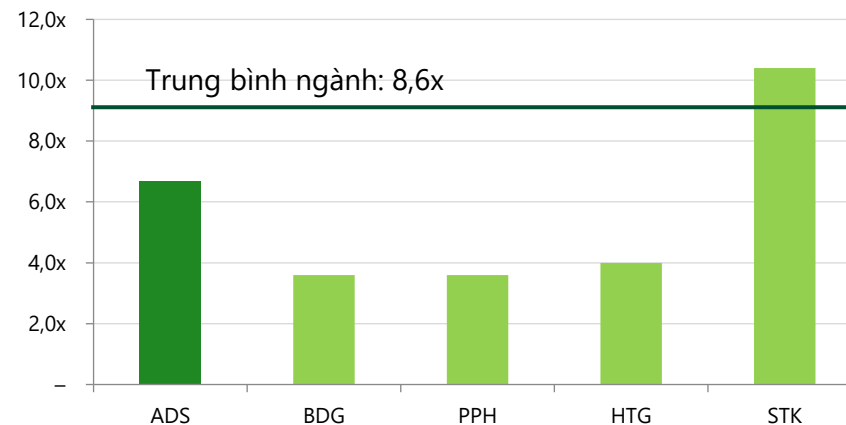
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 38,2 - 69,4

GTGD bình quân 52T 42.471.600.547

Vốn hóa (tỷ đồng) 3.925

P/E 14,07x

P/B 1,99x

% NN sở hữu 47,2%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

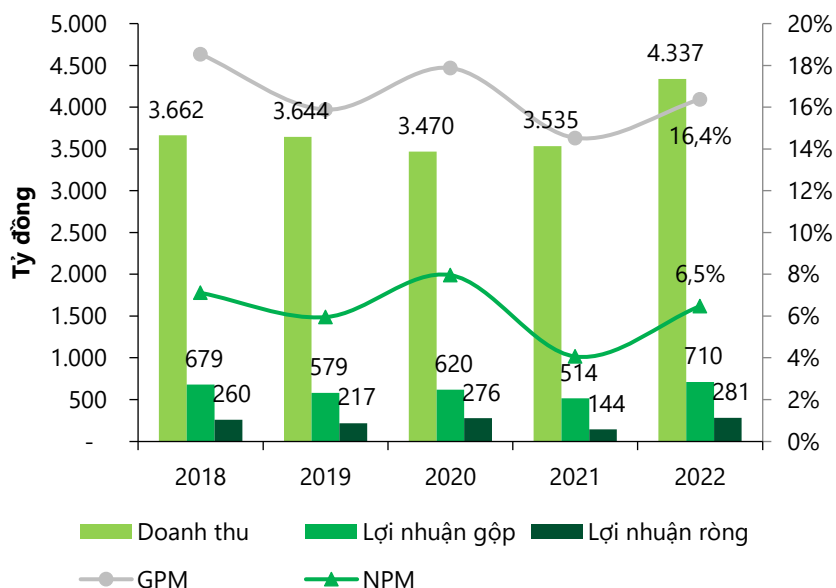
Doanh thu thuần 4.618 (+6,5%)

Lợi nhuận sau thuế 299 (+7,1%)

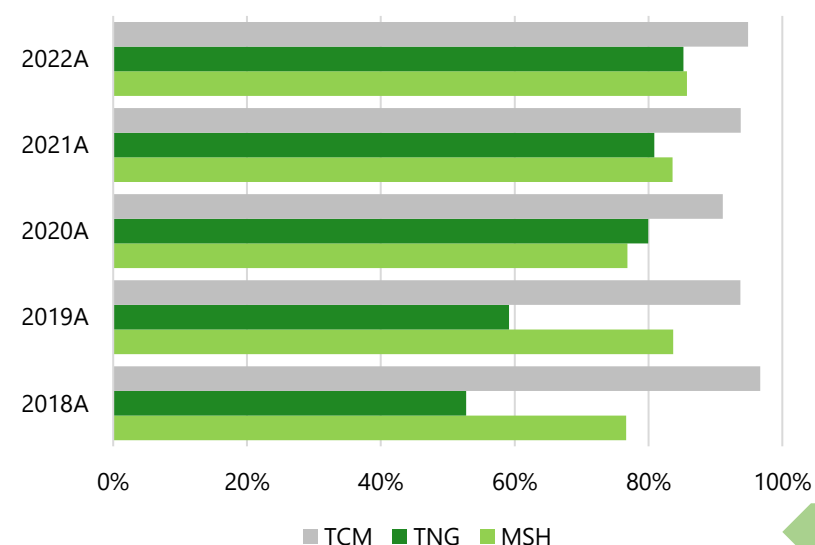
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

- Khác với các DN miền Bắc, các DN dệt may miền Nam đang có dấu hiệu phục hồi biên tích cực hơn trong năm 2022, do được cải thiện từ đợt giãn cách ngưng sản xuất trong năm 2021.
- 2022 ghi nhận DTT và LNR đạt 4.337 tỷ và 281 tỷ VND (+22,7% và 95,7% svck). Biên LNG tăng 1,9%, vẫn thấp hơn so với 2020 nhưng đã hồi cao hơn so với mức trước dịch.
- TCM vẫn duy trì là một trong các DN dệt may duy trì tỷ lệ đơn FOB cao nhất, với thị trường xuất khẩu đa dạng trong đó bao gồm Mỹ (33%), Hàn Quốc (21%) và Nhật Bản (19%).

Kết quả kinh doanh của TCM



Tỷ trọng doanh thu FOB/Tổng DT



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cơ cấu thị trường xuất khẩu ít chịu ảnh hưởng từ lạm phát hơn các doanh nghiệp cùng ngành

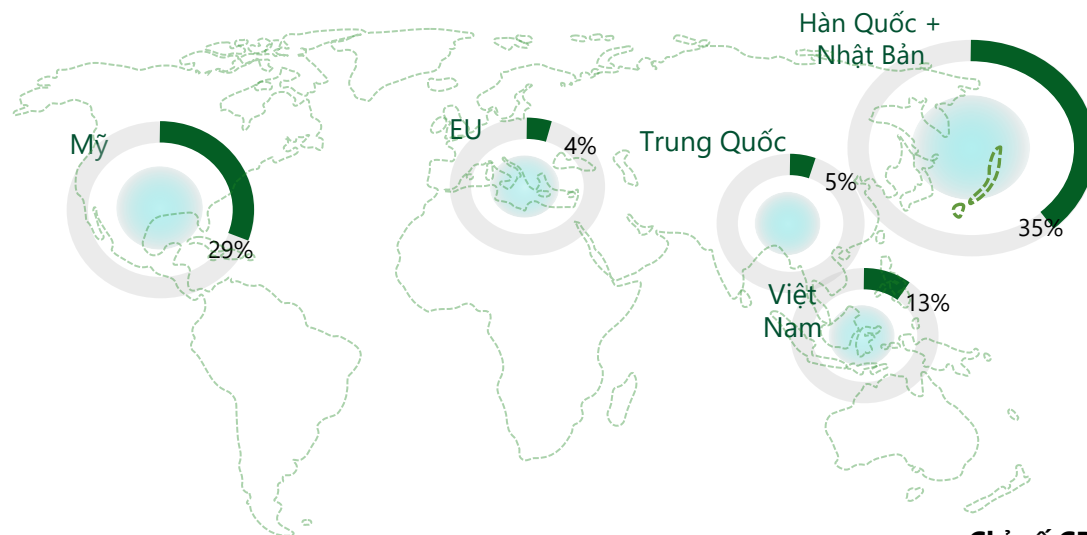
Không tập trung vào các thị trường Mỹ và EU, TCM có cơ cấu thị trường an toàn hơn khi khoảng 35% doanh thu được xuất sang Hàn và Nhật. Hai quốc gia này vẫn duy trì được tình hình vĩ mô tương đối ổn định với mức lạm phát vừa phải trong năm ngoái và dự kiến vẫn tiếp tục trong năm nay. Đây có thể là động lực chính giúp cho TCM hồi phục lại đơn hàng tốt hơn so với mặt bằng chung. Theo công bố, TCM đã nhận được khoảng 90% dự kiến đơn hàng trong Q1.23 và đang tiếp tục nhận đơn hàng cho Q2.23.

Một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi mạnh từ các hiệp định thương mại FTA

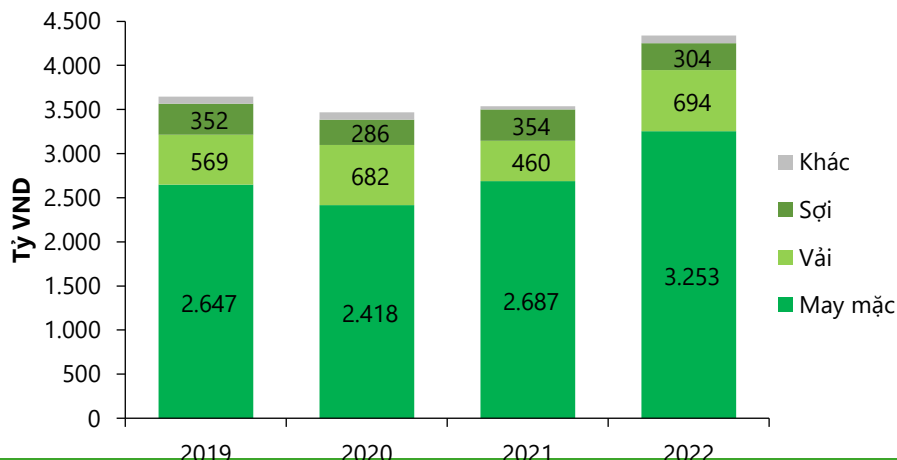
Vốn là một trong số ít doanh nghiệp có chuỗi giá trị Sợi-Đan- Dệt-Nhuộm-May hoàn thiện, TCM có khả năng cao đáp ứng yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ của các hiệp định FTA hơn so với các doanh nghiệp dệt may khác. Cụ thể TCM đã tự cung cấp được gần 80% sản lượng sợi cotton dùng để sản xuất, 20% còn lại nhập sợi tổng hợp từ bên ngoài.

Đồng thời với yêu cầu xuất xứ từ vải hoặc sợi trở đi khiến cho doanh thu từ mảng vải và may mặc tăng mạnh, lần lượt 21% và 32% svck.

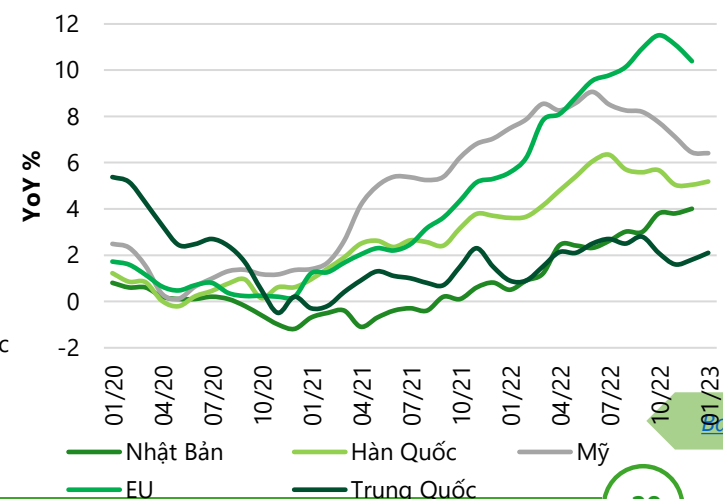
Cơ cấu doanh thu TCM theo khu vực



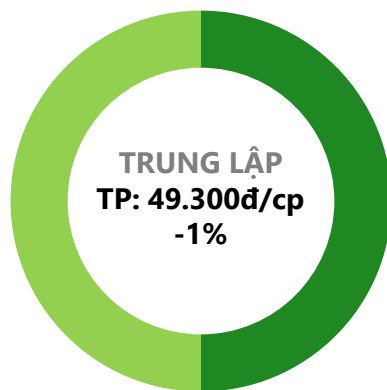
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của TCM



Chỉ số CPI (% YoY)



Định giá

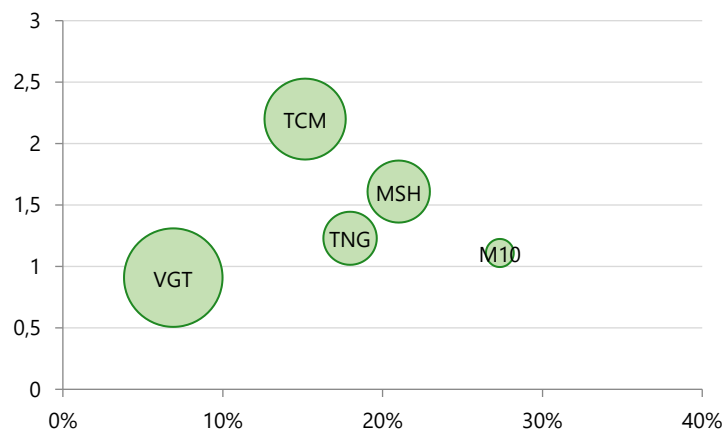


■ DCF
■ P/E

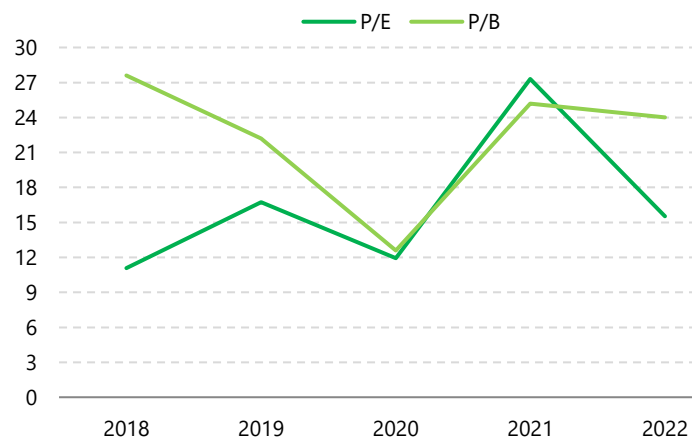
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.337	4.618	5.284
+/-yoy (%)	22,7%	6,5%	14,4%
Lợi nhuận gộp	710	768	879
+/-yoy (%)	38,3%	8,2%	14,4%
LNST	279	299	330
+/- %	96,0%	7,1%	10,2%
EPS (đồng/cổ phiếu)	3.405	3.648	4.022

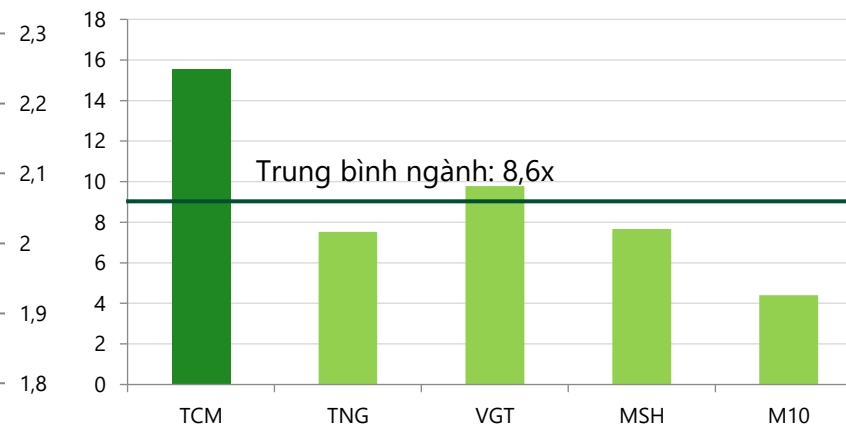
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 8,5 - 37

GTGD bình quân 52T 69.727.003.802

Vốn hóa (tỷ đồng) 1.577

P/E 5,22x

P/B 0,88x

% NN sở hữu 8,9%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

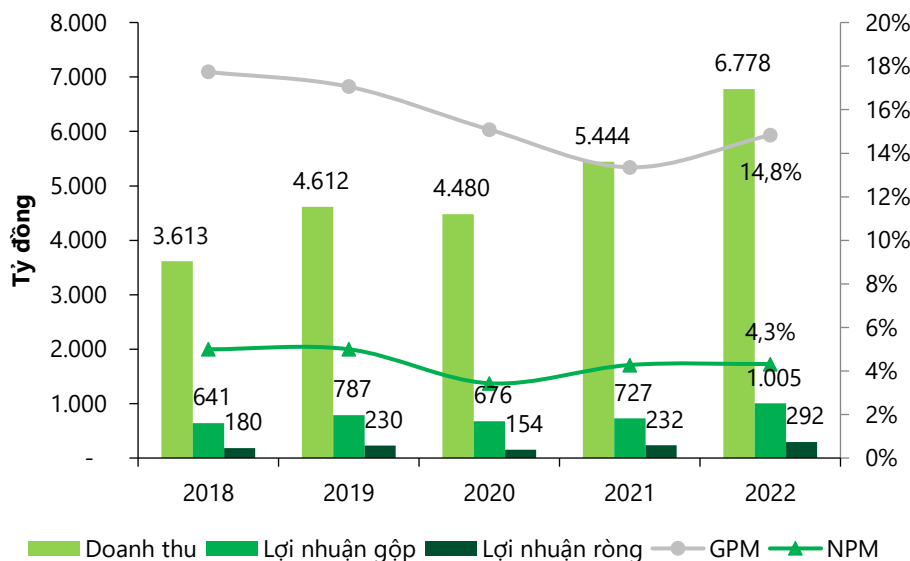
Doanh thu thuần 7,164 (+5,7%)

Lợi nhuận sau thuế 321 (+9,7%)

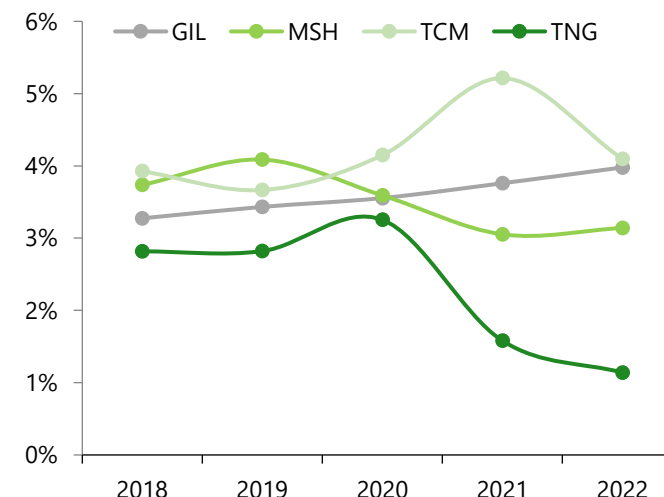
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

- 2022: DTT và LNG của TNG đạt 6.778 tỷ và 1.005 tỷ VND (+24,5% và 38,4% svck). Bên cạnh việc bùng nổ đơn hàng từ thị trường Mỹ (chiếm 40% tổng DT), khách hàng lớn của TNG là Decathlon vẫn duy trì ổn định.
- Ngoài ra, TNG là một trong số ít DN cải thiện được biên lợi nhuận nhờ tập trung chủ đạo vào tối ưu hóa máy móc, tiết kiệm chi phí. Cụ thể, áp dụng công nghệ tự động hóa trong sản xuất trong đó bao gồm giao việc tự động, đặt hàng tự động, quản trị HTK bằng QR code, xây dựng 10 máy móc tự động, v.v.
- Bên cạnh việc cải thiện chi phí bán hàng, việc tự động hóa một phần các khâu sản xuất có thể giải quyết về vấn đề thiếu hụt lao động. Việc quản trị hàng tồn kho bằng QR code có thể giúp khách hàng dễ dàng tra cứu nguồn gốc và quy trình sản xuất của sản phẩm, giúp TNG đáp ứng yêu cầu về xuất xứ NVL theo các hiệp định FTA.

Kết quả kinh doanh của TNG



Tỷ lệ chi phí bán hàng/ Tổng DT



[Back](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

▼ Tập khách hàng ở phân khúc giá rẻ giúp cho TNG duy trì đơn hàng tại EU.

Tình hình lạm phát ở EU dự kiến vẫn kéo dài trong năm 2023, do đó, chi tiêu cho may mặc tại thị trường này sẽ bị ảnh hưởng. Dự báo người dân sẽ tập trung vào các sản phẩm giá rẻ với chất lượng cao, bao gồm có Decathlon. Vì vậy **kỳ vọng đơn hàng của TNG sẽ không bị giảm mạnh như các doanh nghiệp cùng ngành.**

▼ Tuy nhiên, khả năng cao biên lợi nhuận sẽ thu hẹp trong nửa đầu năm

Các khách hàng chính của TNG tại EU hầu hết đều gặp phải tình trạng khó khăn. Trước tình hình đó, TNG đang ưu tiên hi sinh biên lợi nhuận để đảm bảo doanh thu bằng cách chấp nhận ký các đơn hàng với đơn giá thấp hơn, là 1 phương thức chia sẻ khó khăn và giữ lại các đối tác trong tương lai.

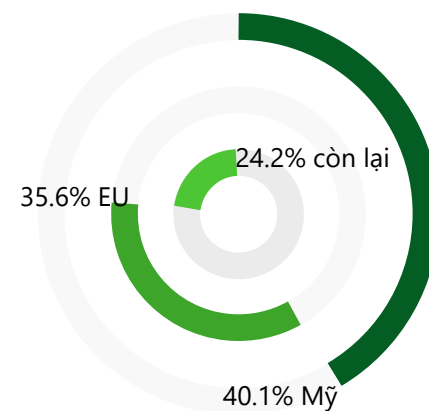
▼ Giá bông giảm là 1 yếu tố hỗ trợ lợi nhuận cho TNG

Việc giá bông được dự báo giảm sẽ là 1 yếu tố hỗ trợ cho biên lợi nhuận của những doanh nghiệp có tỷ trọng FOB cao như TNG. Thực tế, chúng tôi không kỳ vọng TNG có thể hưởng lợi từ giá nguyên liệu thấp, mà sử dụng nó như nguồn lực để chia sẻ khó khăn với đối tác như đã phân tích ở trên.

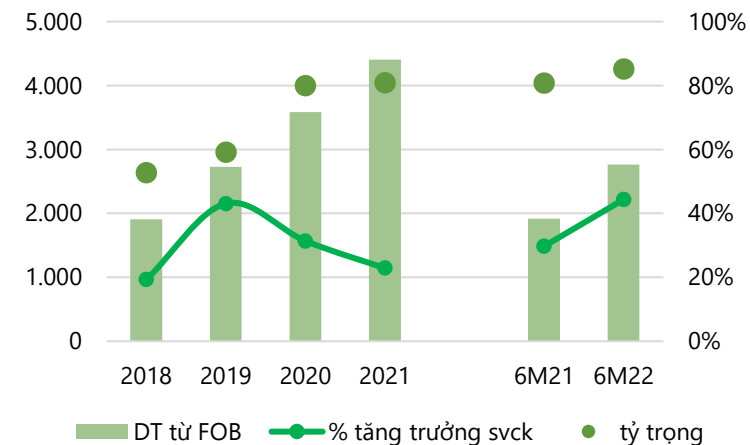
▼ Thị trường BĐS vẫn nhiều thách thức

TNG và nhiều doanh nghiệp khác chưa ghi nhận doanh thu đáng kể trong lĩnh vực BĐS. Hiện nay, TNG đang huy động chủ yếu qua trái phiếu để đầu tư vào xây dựng BĐS, nhờ có hoạt động may mặc duy trì được dòng tiền, nên lượng trái phiếu phát hành chưa có dấu hiệu bị chậm trả nhưng đây vẫn có thể là rủi ro trong thời điểm hiện tại nếu như thị trường EU diễn biến tiêu cực hơn dự kiến.

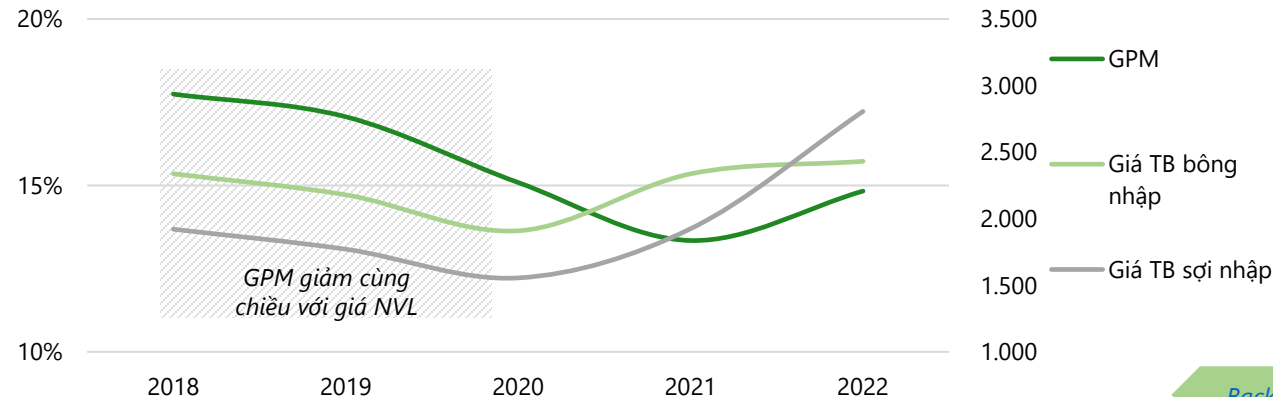
Cơ cấu doanh thu theo khu vực



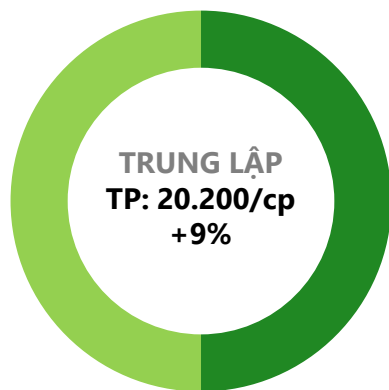
Tỷ trọng doanh thu FOB của TNG



Biến động GPM của TNG và giá NVL



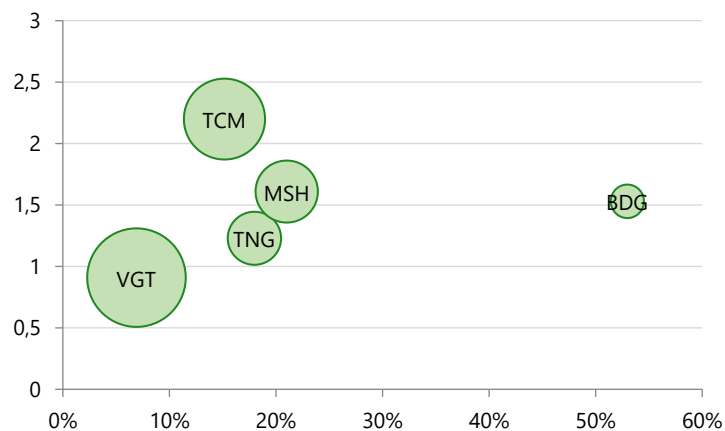
Định giá



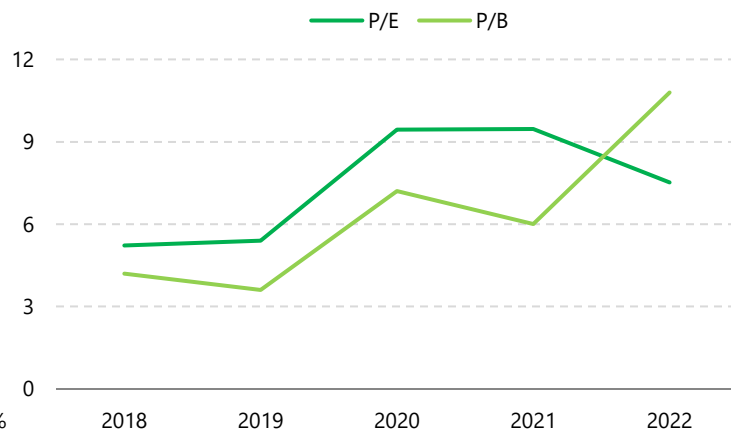
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

	tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần		6.778	7.164	7.999
+/-yoy (%)		24,5%	5,7%	11,7%
Lợi nhuận gộp		1.005	1.033	1.196
+/-yoy (%)		38,4%	2,8%	15,7%
LNST		292	281	333
+/- %		25,8%	-4,0%	18,8%
EPS (đồng/cổ phiếu)		2.408	2.311	2.745

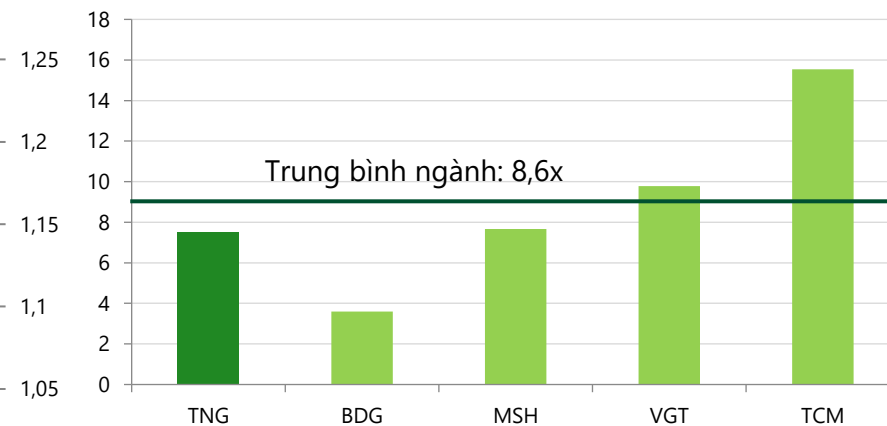
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 28,1 - 64,3

GTGD bình quân 52T 6.993.023.977

Vốn hóa (tỷ đồng) 2.532

P/E 7,50x

P/B 1,57x

% NN sở hữu 3,7%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần 4.618 (+6,5%)

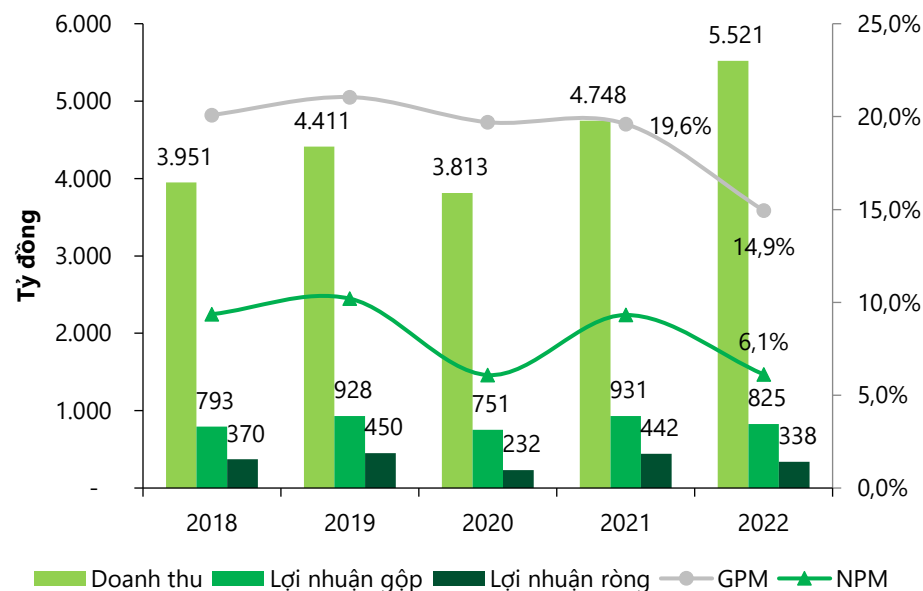
Lợi nhuận sau thuế 299 (7,1%)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

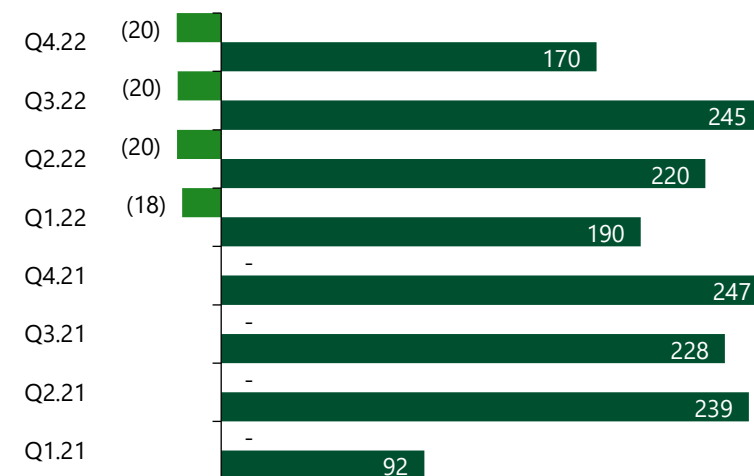
- Lũy kế 2022, DTT của MSH đạt 5.520 tỷ (+16,3% svck) nhờ tăng trưởng tích cực các đơn hàng tại Mỹ và EU đầu năm.
- Tuy nhiên, cho dù DTT tăng tốt, LNG và biên LNG đều giảm mạnh svck. Một phần đến từ (1) giá NVL đầu vào tăng cao theo ảnh hưởng chung của toàn ngành và một phần lớn đến từ (2) nhà máy SH10.

Từ khi SH10 đi vào hoạt động tầm T3/22, công ty con Nghĩa Hưng đã ghi nhận lỗ lũy kế 78 tỷ VNĐ, làm giảm tổng lợi nhuận của MSH đi 23%. Chúng tôi đánh giá SH10 đã đi vào hoạt động trong giai đoạn thiếu hụt đơn hàng, dẫn đến lợi nhuận không bù đắp nổi chi phí.

Kết quả kinh doanh của MSH



Chỉ tiêu lợi nhuận ròng của MSH (tỷ VNĐ)



MSH - Nghĩa Hưng Hợp nhất

[Back](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

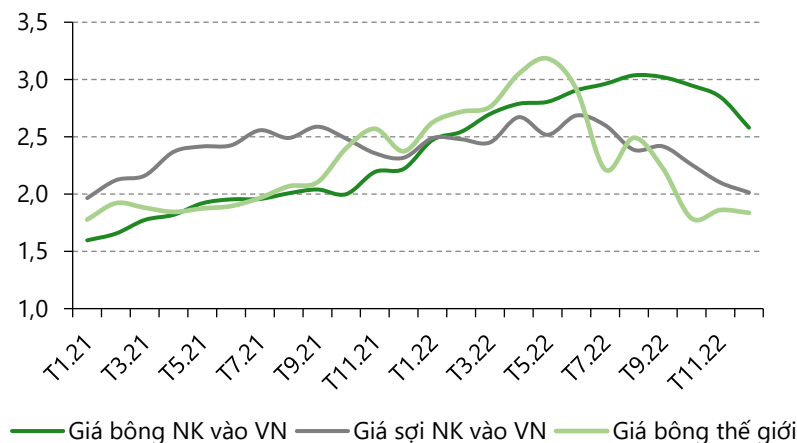
▼ Kỳ vọng giá đầu vào giảm nhiệt sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận

MSH là một trong các doanh nghiệp bị ảnh hưởng mạnh từ giá đầu vào NVL khi giá sợi bông neo cao trong cả năm 2022, dẫn đến biên LNG giảm gần 5% svck. Hiện tại, Trung Quốc đã mở cửa trở lại với kỳ vọng giá NVL sẽ giảm dần trong năm 2023 kết hợp với đơn hàng hồi phục, do đó dự kiến biên lợi nhuận của MSH sẽ cải thiện tốt hơn svck.

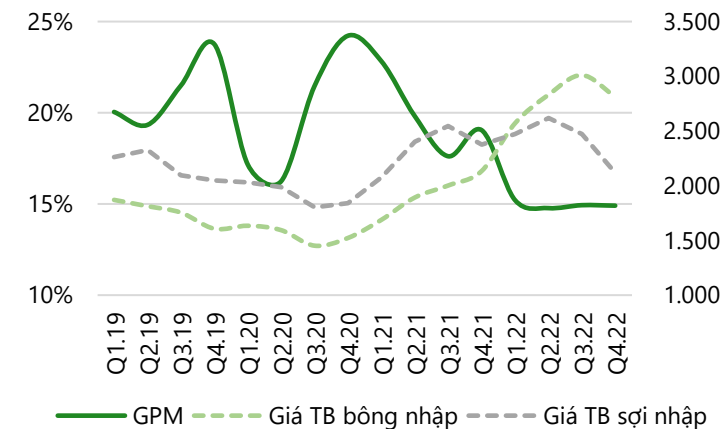
▼ Liên tục mở rộng công suất sản xuất trong các năm tới

Sau khi đưa nhà máy SH10 đi vào hoạt động trong năm 2023, MSH tiếp tục triển khai xây dựng thêm nhà máy Xuân Trường, nâng tổng công suất lên 17%. Dự kiến, nhà máy Xuân Trường đi vào hoạt động từ Q4/23. Tuy SH10 đi vào hoạt động vào thời điểm không thuận lợi, đúng vào giai đoạn đơn hàng bị cắt giảm khiến cho chi phí duy trì nhà máy bị đội lên cao. Nhưng với kỳ vọng nửa cuối năm 2023 sẽ hồi phục lại, chúng tôi đánh giá cao khả năng sản lượng cùng biên lợi nhuận của MSH sẽ đột phá vào cuối năm 2023.

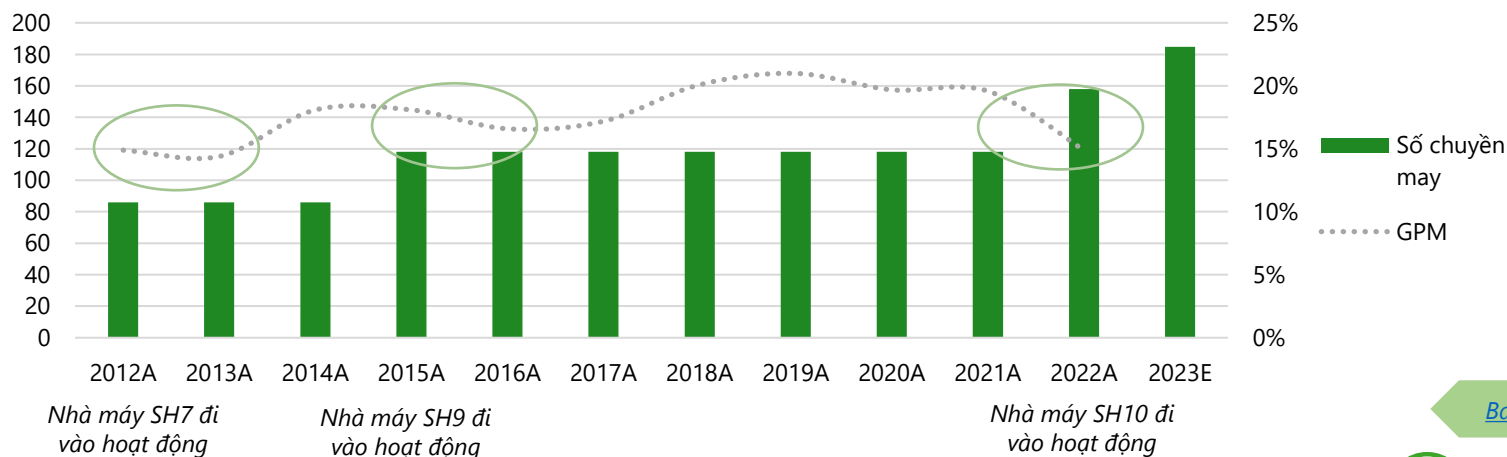
Giá NVL trung bình theo tháng (USD/kg)



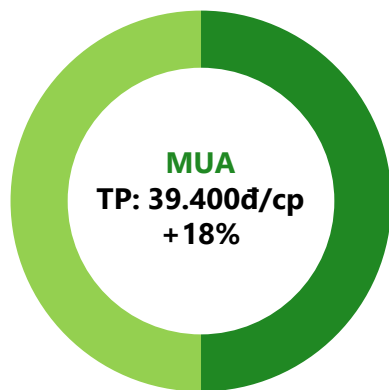
Biến động GPM của MSH và giá NVL



Công suất nhà máy MSH qua các năm



Định giá

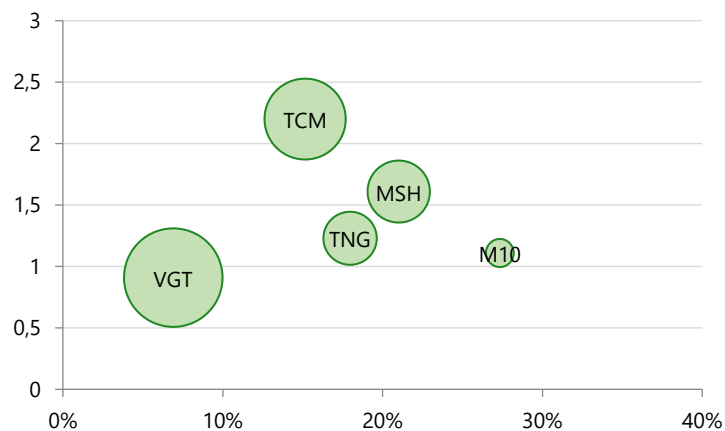


■ DCF
■ P/E

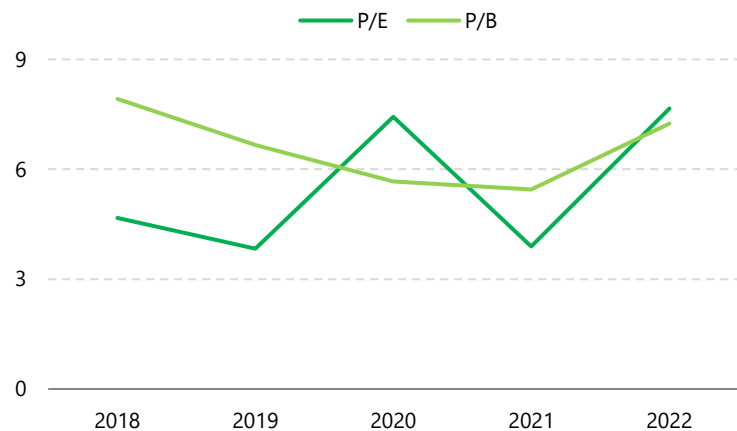
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.521	5.783	6.414
+/-yoy (%)	16,3%	4,8%	10,9%
Lợi nhuận gộp	825	999	1.033
+/-yoy (%)	-11,3%	21,1%	3,4%
LNST	338	402	419
+/- %	-23,7%	19,1%	4,3%
EPS (đồng/cổ phiếu)	4.500	5.358	5.587

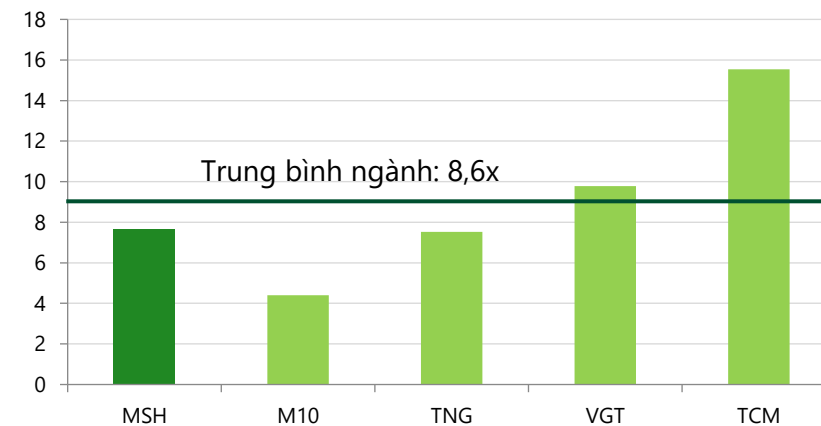
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 6,6 - 27,7

GTGD bình quân 52T 34.464.848.992

Vốn hóa (tỷ đồng) 5.944

P/E 9,16x

P/B ,85x

% NN sở hữu 13,1%

Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

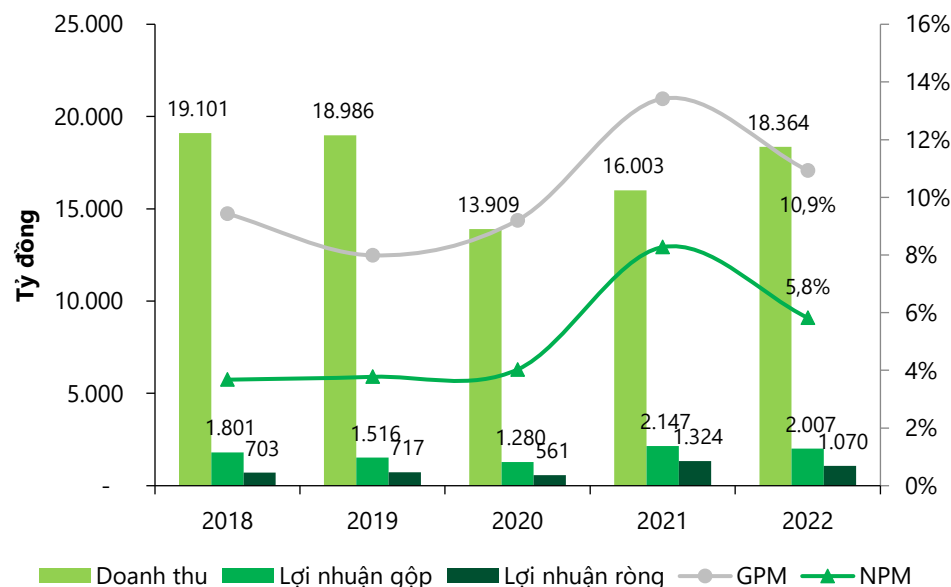
Doanh thu thuần 19.549 (+6,5%)

Lợi nhuận sau thuế 1.118 (+4,5%)

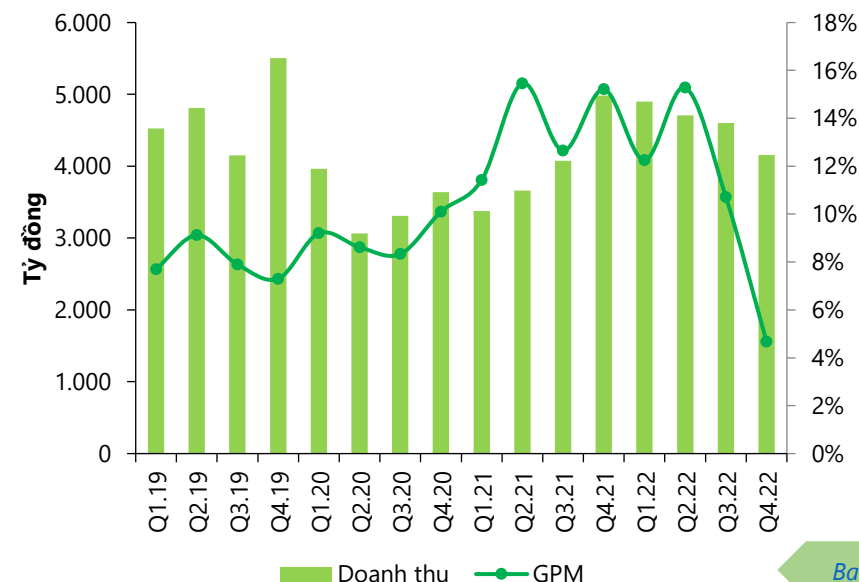
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

- 2022: DT và LNG của VGT đạt 18.364 tỷ và 2.007 tỷ (+14,8% và -6,6% svck), trong đó Q4.22, VGT ghi nhận KQKD lỗ ròng 5,2 tỷ. Nguyên nhân chủ yếu do DN chủ động trích lập 380 tỷ dự phòng giảm giá hàng tồn kho do đánh giá tình hình tiêu thụ trong tương lai dưới sự ảnh hưởng của chính sách Zero Covid tại Trung Quốc.
- Vì vậy, GPM của VGT trong Q4.22 giảm xuống mức kỷ lục, đạt 4,7%, tuy nhiên, nhờ tình hình tăng trưởng tốt trong 1H22, lũy GPM cả năm 2022 của VGT vẫn duy trì 10,9%, thấp hơn 2,5% svck, nhưng cao hơn mặt bằng chung trước dịch. Lũy kế cả năm 2022, VGT vẫn vượt kế hoạch đặt ra, trong đó, DT vượt 2% và LNST vượt 12,5% so với kế hoạch.

Kết quả kinh doanh của VGT



Doanh thu và GPM theo quý của VGT



[Back](#)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng được hưởng lợi từ mảng xơ, sợi

Xơ, sợi, dệt Việt Nam đang được kỳ vọng sẽ được thúc đẩy nhờ (1) hồi phục lại nhu cầu XK khi Trung Quốc mở cửa trở lại và (2) chiếm được thị phần xuất khẩu xơ, sợi, dệt từ Trung Quốc sang các nước khác trên thế giới. Hiện nay, VGT là một trong những doanh nghiệp có năng lực sản xuất sợi lớn nhất Việt Nam với 860 nghìn cọc. Dự kiến trong thời gian tới sẽ đầu tư thêm 2 nhà máy sợi là Vinatex Nam Định 2 và KCN Quế Sơn, tăng tổng công suất lên 9% so với hiện tại.

Giá NVL giảm tạo điều kiện mở rộng biên lợi nhuận

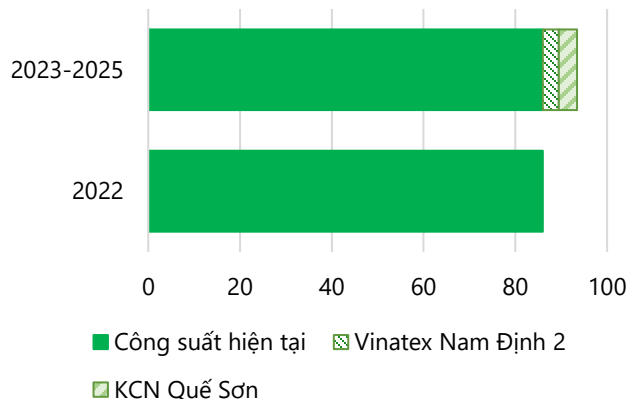
Giá bông vẫn đang duy trì đà giảm kéo theo kỳ vọng giá sợi bông sẽ tiếp tục điều chỉnh trong năm 2023. Với yếu tố quy mô, giá NVL đầu vào giảm sẽ là một nhân tố quan trọng giúp nới rộng biên lợi nhuận của VGT.

Không còn ghi nhận chi phí trích lập đột biến

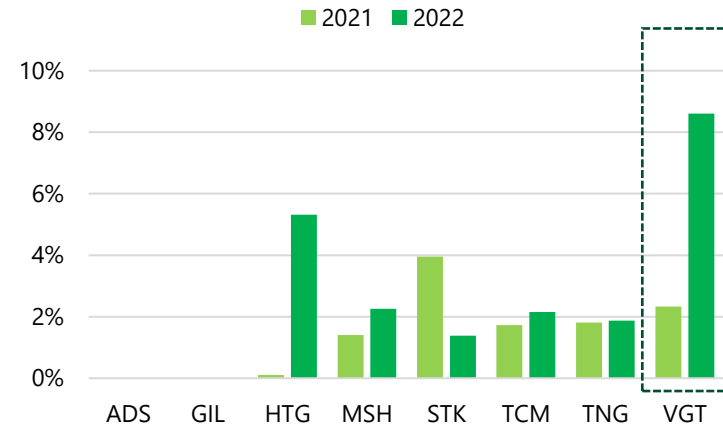
Tại Q4.22, DN đã tiến hành trích lập 380 tỷ dự phòng giảm giá hàng tồn kho, ghi nhận vào chi phí 109 tỷ, cao gấp 6 lần svck. Lý do đến từ kỳ vọng tiêu cực từ tình hình tiêu thụ trong tương lai dưới sự ảnh hưởng của chính sách Zero Covid tại Trung Quốc.

Đây là một nước đi khá thận trọng của DN, trong trường hợp, nếu trong năm 2023, tình hình đơn hàng tích cực hơn dự báo, VGT có khả năng sẽ không cần phải ghi nhận trích lập nhiều như năm 2022.

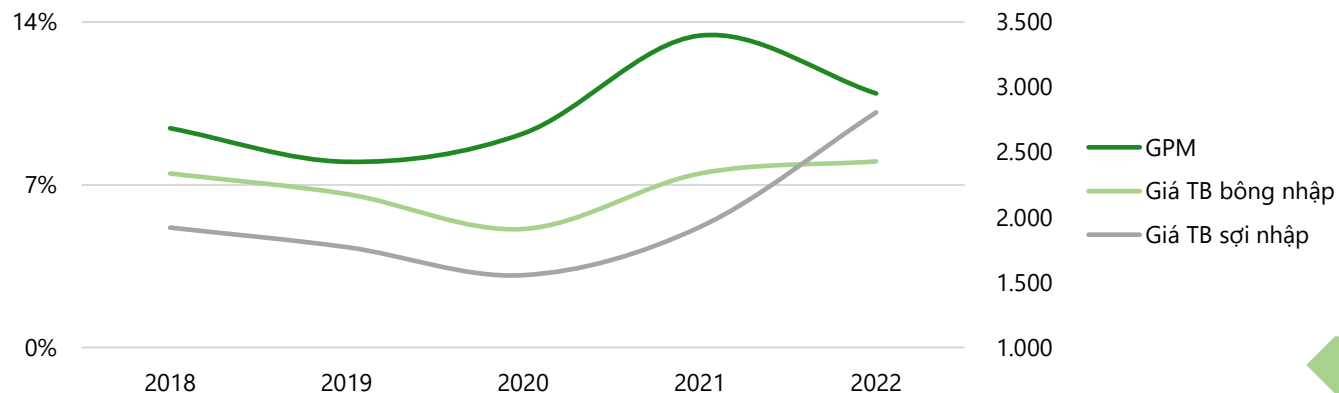
Quy mô cọc sợi của VGT (nghìn cọc)



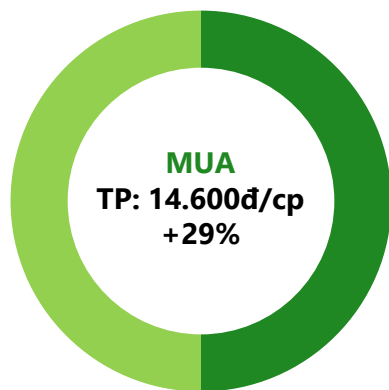
Tỷ lệ trích lập dự phòng HTK



Biến động GPM của VGT và giá NVL



Định giá

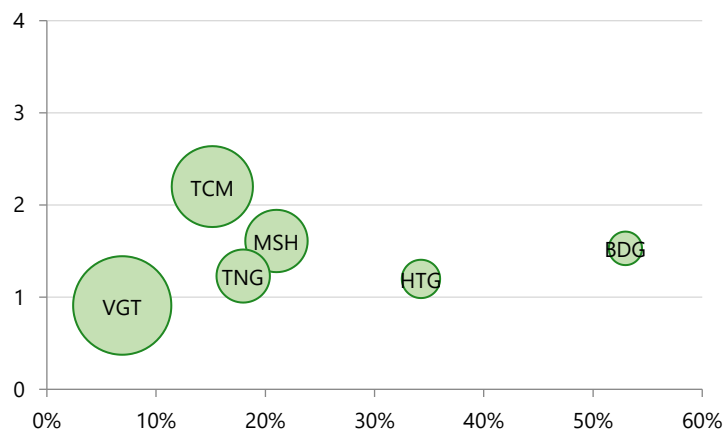


■ DCF
■ P/E

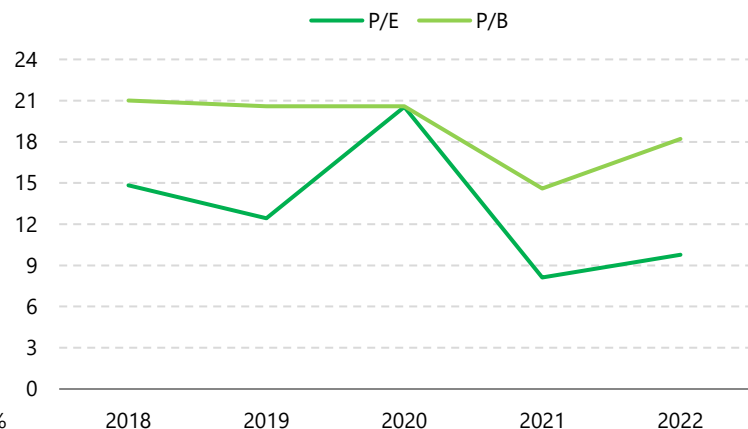
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	18.364	19.549	21.478
+/-yoy (%)	14,8%	6,5%	9,9%
Lợi nhuận gộp	2.007	2.282	2.550
+/-yoy (%)	-6,6%	13,7%	11,8%
LNST	1.070	1.118	1.227
+/- %	-19,2%	4,5%	9,8%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.298	1.356	1.489

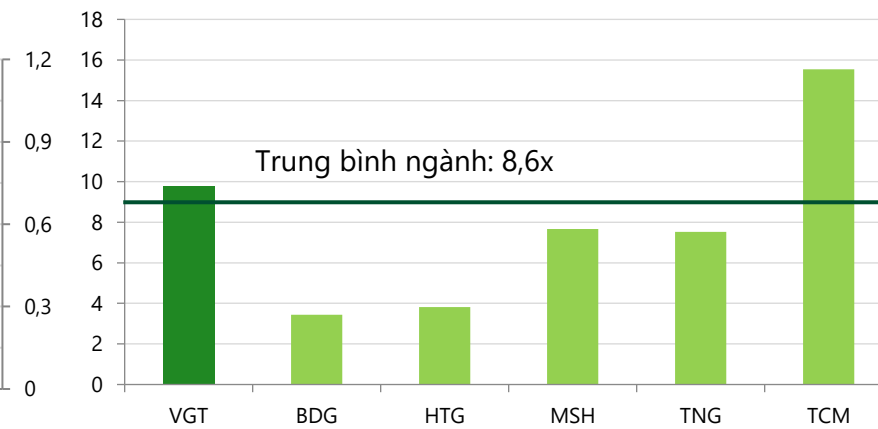
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	22,6 - 51,8
GTGD bình quân 52T	1.716.998.324
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.081
P/E	4,10x
P/B	1,28x
% NN sở hữu	0,0%

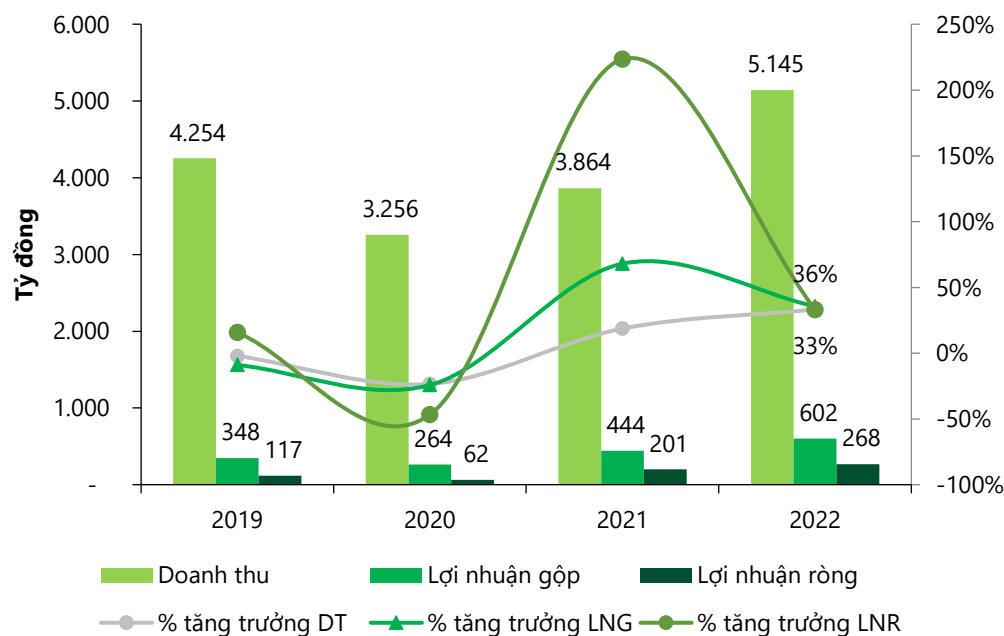
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	5.444 (+5,8%)
Lợi nhuận sau thuế	275 (+4,5%)

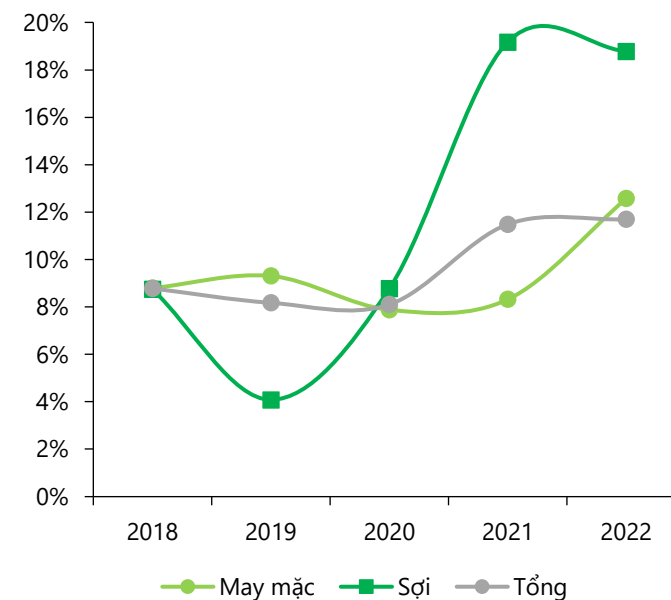
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022

- 2022: DTT và LNG của HTG đạt 5.144 tỷ và 601 tỷ VND, (+33% và +35% svck) chủ yếu đến từ bùng nổ các đơn hàng xuất Mỹ. Cả năm, HTG duy trì đều đặn LNST khoảng 70-80 tỷ VNĐ/ quý, chỉ đến Q4 năm nay mới đánh dấu sự sụt giảm mạnh còn 54 tỷ VNĐ dưới tác động thiếu hụt đơn hàng chung của toàn ngành.
- Biên LNG và LNR của HTG vẫn duy trì ổn định, thậm chí là tăng nhẹ so với năm 2021, nhờ cơ cấu doanh thu trung hòa giữa sợi và may mặc. Nếu 2021, HTG được hưởng lợi từ giá sợi tăng mạnh, thì 2022 sẽ được trợ lực từ giá bán hàng may mặc.

Kết quả kinh doanh của HTG



Biên lợi nhuận gộp theo mảng của HTG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cơ cấu doanh thu thúc đẩy cho tăng trưởng xơ, sợi

Nhu cầu sợi từ Mỹ, Nhật Bản và EU đều đang được chuyển dịch từ Trung Quốc sang các quốc gia khác trong đó có Việt Nam. Đây đều là thị trường chủ đạo của HTG, chiếm gần 40% tổng doanh thu, điều này sẽ là cơ hội để HTG thúc đẩy tăng trưởng mảng sợi trong dài hạn.

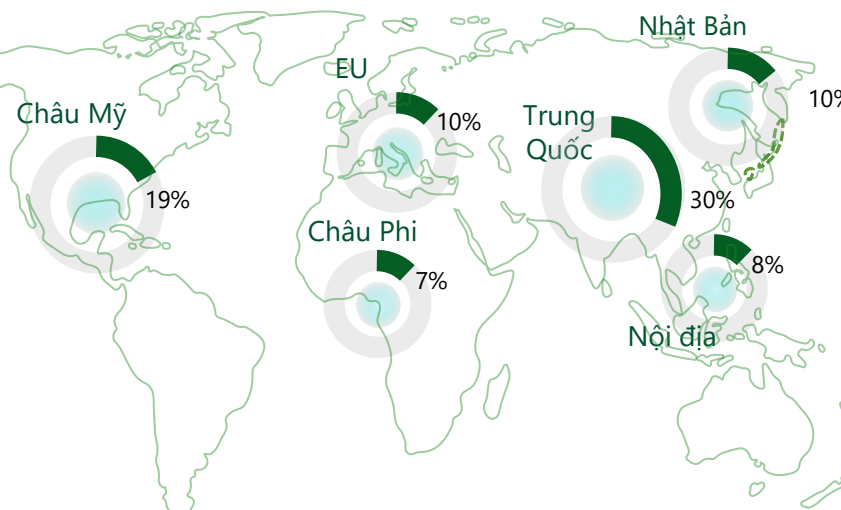
Đầu tư mở rộng công suất nhà máy

Hiện tại, HTG đã vận hành trên 90% công suất các nhà máy, do đó, doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh mở rộng năng lực sản xuất trong giai đoạn 2022-2025. Cụ thể, HTG ước tính đầu tư thêm 1.200 tỷ đồng để tiếp tục xây dựng giai đoạn 3 nhà máy Triệu Phong và giai đoạn 2&3 của nhà máy may và sợi thông minh thuộc dự án Khu liên hợp Quế Sơn của Vinatex.

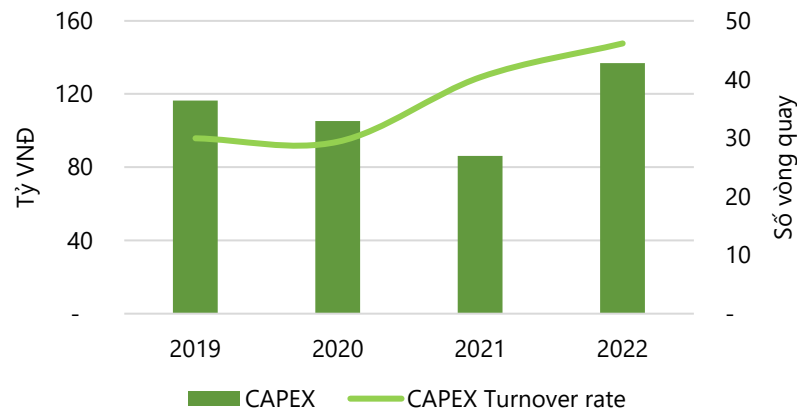
Không còn ghi nhận khoản trích lập đột biến

Tương tự như công ty mẹ VGT, HTG cũng tiến hành trích lập một lượng lớn HTK vào Q4.22. Cụ thể ghi nhận 52 tỷ dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Nếu trong năm 2023, tình hình giá NVL hồi phục, HTG có khả năng không cần ghi nhận trích lập đối với hàng tồn kho nhiều như năm 2022.

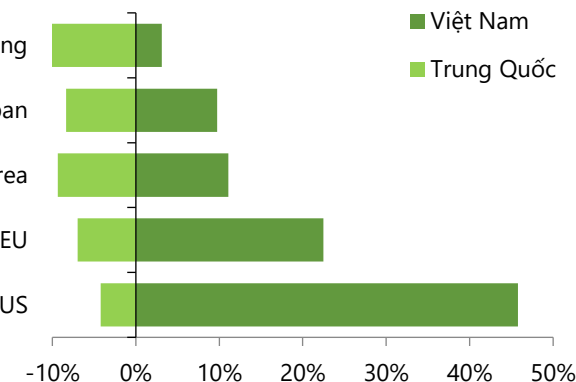
Cơ cấu doanh thu HTG theo khu vực



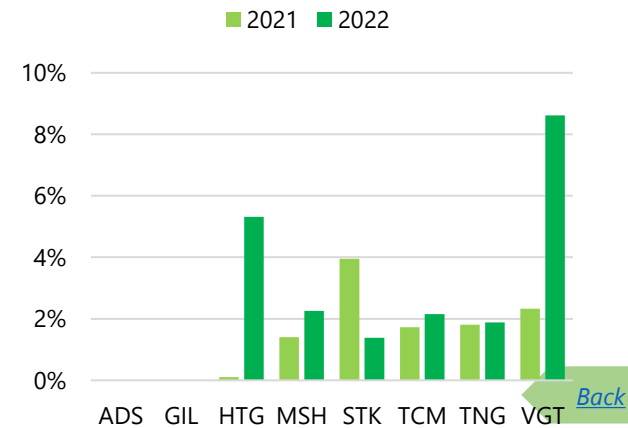
Đầu tư CAPEX và CAPEX turnover rate của HTG



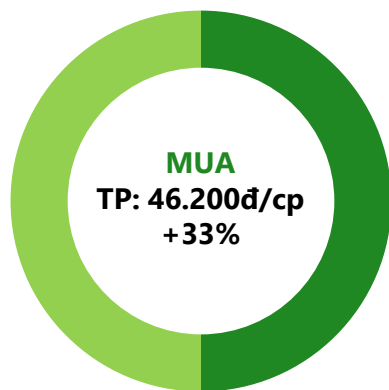
So sánh về tăng trưởng xuất khẩu xơ, sợi giữa Việt Nam và Trung Quốc, CAGR 19-22



Tỷ lệ trích lập dự phòng HTK



Định giá

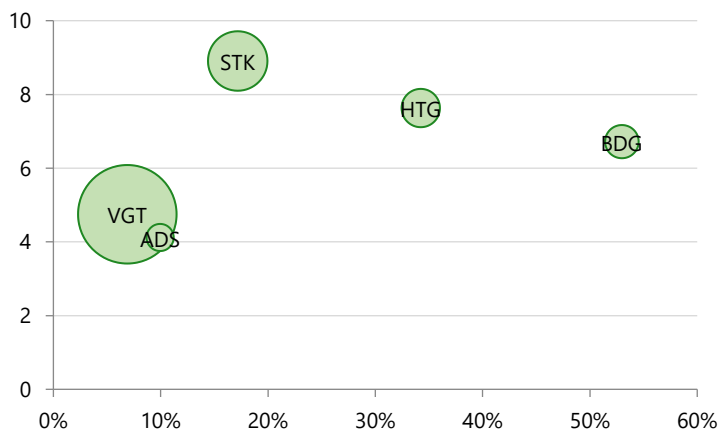


■ DCF
■ P/E

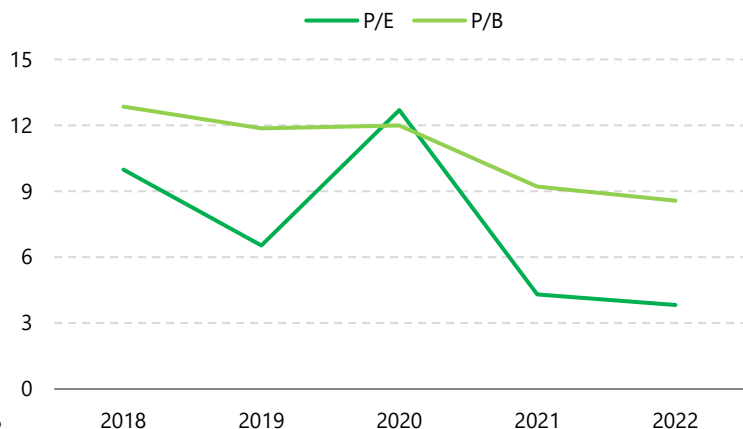
DỰ BÁO VÀ KHUYẾN NGHỊ

tỷ VNĐ	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.145	5.444	5.950
+/-yoy (%)	33,2%	5,8%	9,3%
Lợi nhuận gộp	602	648	696
+/-yoy (%)	35,6%	7,6%	7,4%
LNST	263	275	292
+/- %	33,1%	4,5%	6,0%
EPS (đồng/cổ phiếu)	8.779	9.177	9.727

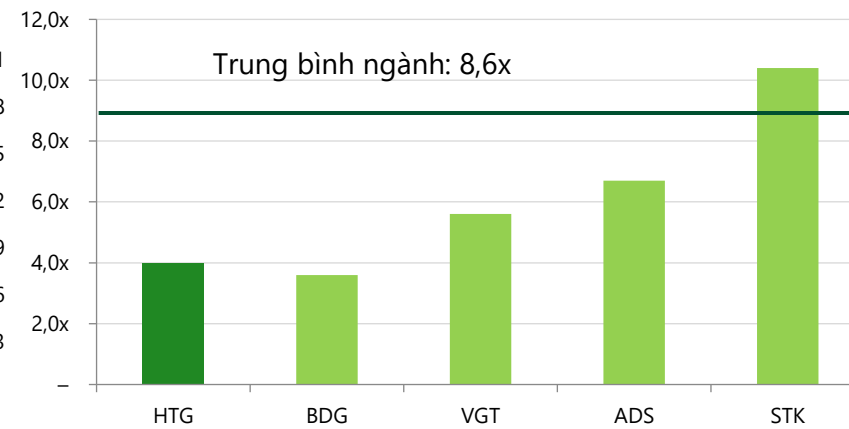
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ

Chuyên viên phân tích cao cấp

nlha@vcbs.com.vn