

 YSLive

DỆT MAY 2022

HỒI PHỤC VÀ CHUYỂN HƯỚNG

CHUỖI CUNG ỨNG

15:30 Thứ 6, 21/01/2022



Công Ty Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam



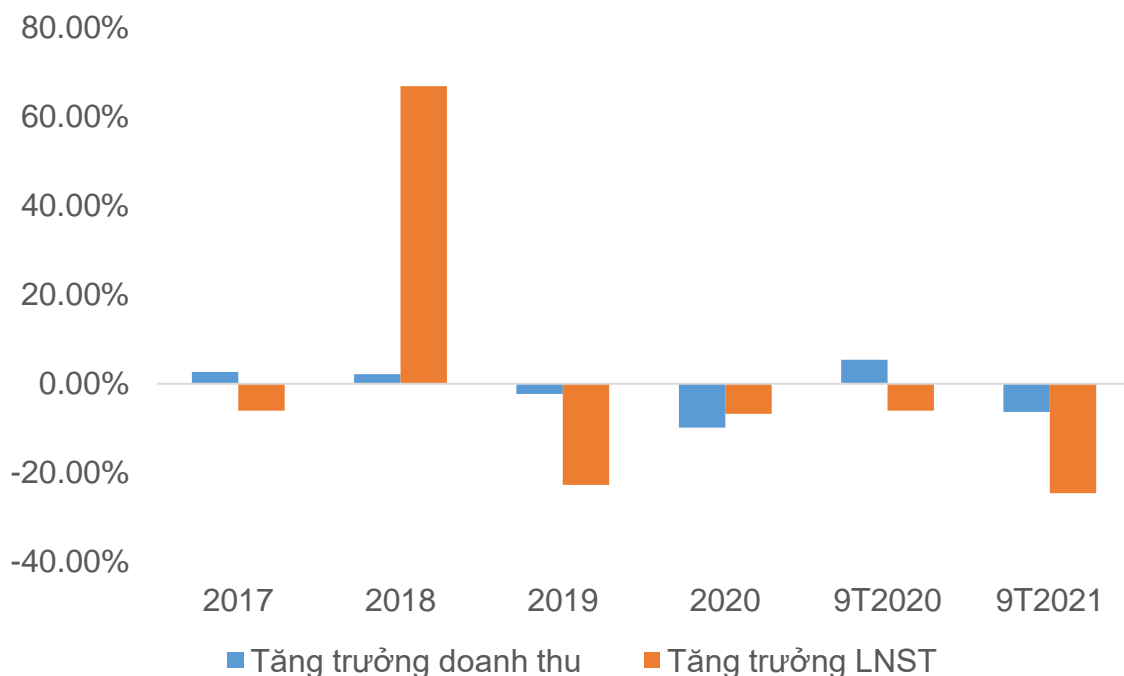
Nhìn lại ngành dệt may 2021



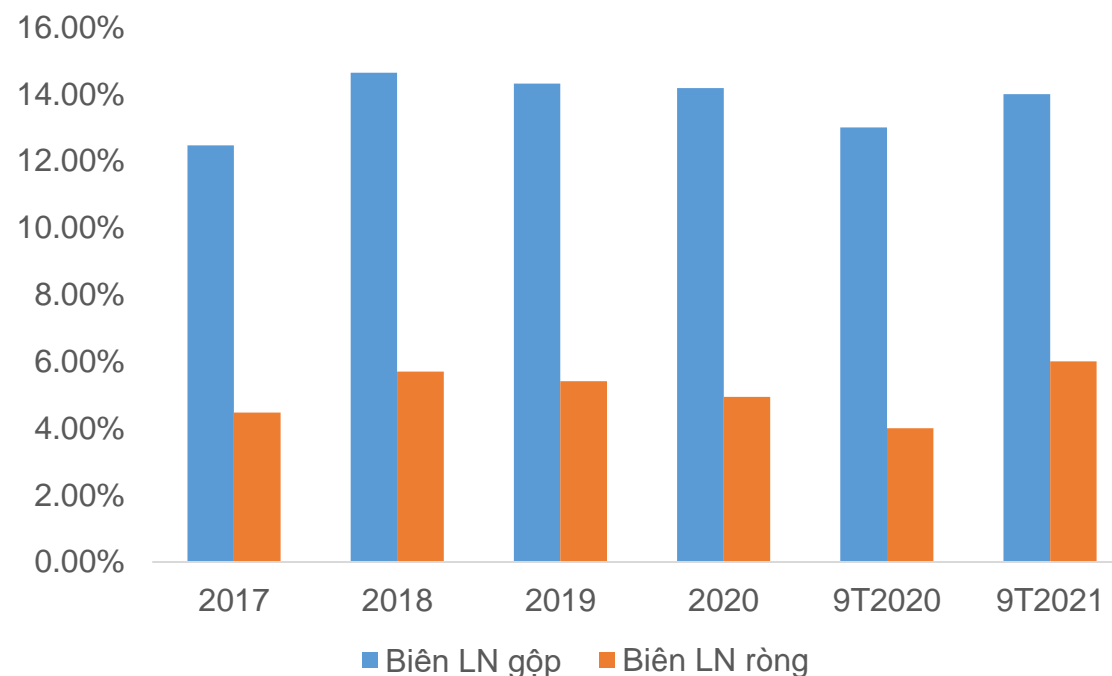
KQKD ngành dệt may năm 2021

- KQKD ngành sợi – dệt – may suy giảm trong 9T2021, mặc dù biên lợi nhuận cải thiện, do đợt bùng phát COVID khiến tình hình sản xuất bị đình trệ, doanh thu giảm và các chi phí phòng dịch tăng.
- KQKD Q4/2021 dự báo phục hồi tuy nhiên tính chung cả năm sẽ chưa tăng trưởng trở lại.

Tăng trưởng ngành dệt may YoY

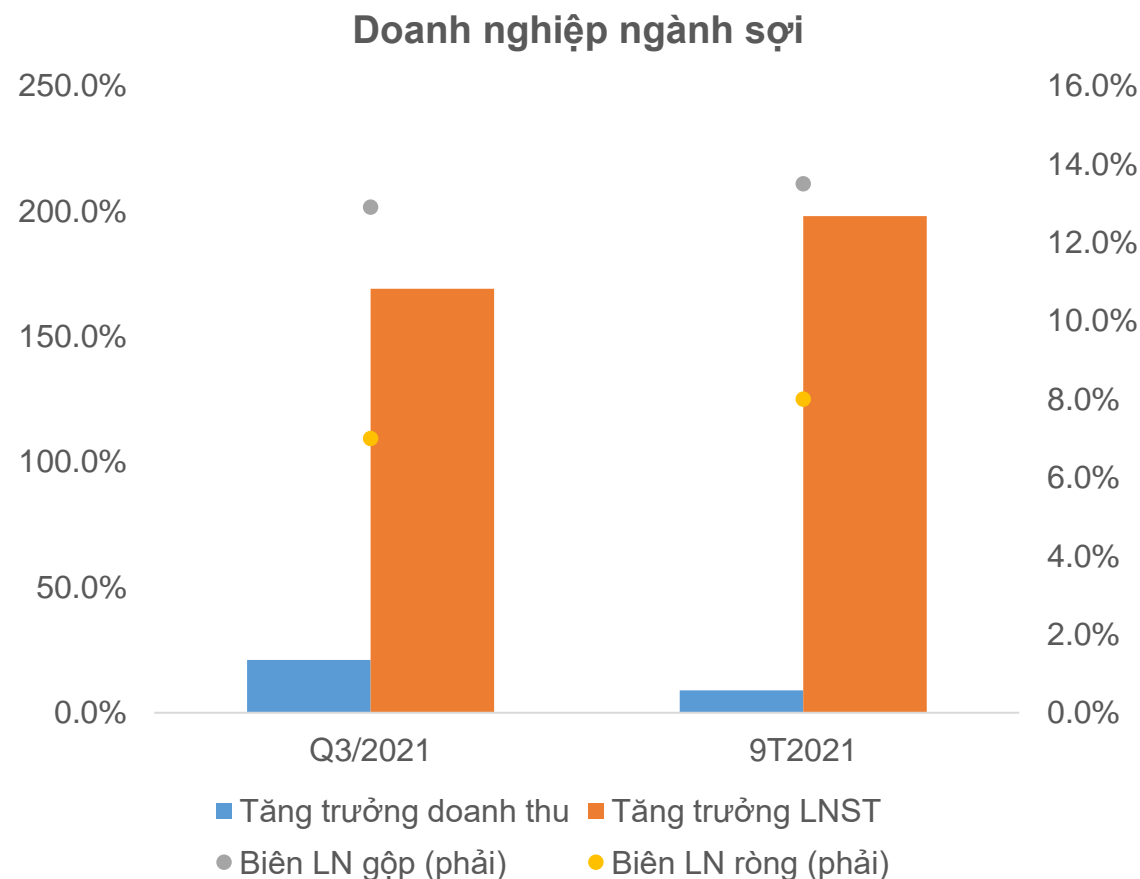


Biên lợi nhuận ngành dệt may



KQKD ngành dệt may năm 2021

- Các DN ngành sợi cho thấy KQKD tích cực trong 2021, cả trong tâm điểm dịch Q3/2021, do đặc thù ít dùng nhân công hơn và giá bán xuất khẩu sợi tăng nhanh hơn giá nhập khẩu bông.
- Q4/2021 dự báo tiếp tục khả quan: 1) tiêu dùng ở thị trường trong nước hồi phục sau giãn cách; 2) giá xơ sợi đã tăng nhanh hơn giá bông, xơ nguyên liệu giúp cải thiện biên lợi nhuận so với cùng kỳ; 3) theo GSO, Việt Nam đã xuất khẩu xơ sợi trong Q4/2021 đạt 406 nghìn tấn (+0.6% YoY), tương đương 1,54 tỷ USD (+52% YoY).

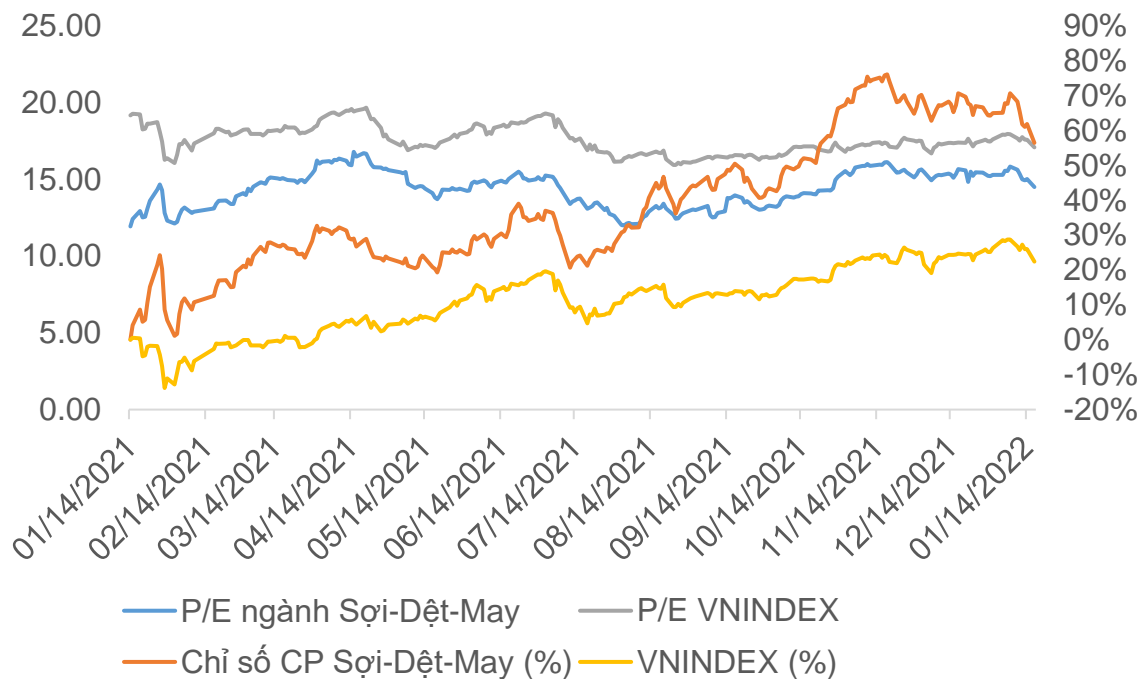


Diễn biến cổ phiếu ngành dệt may

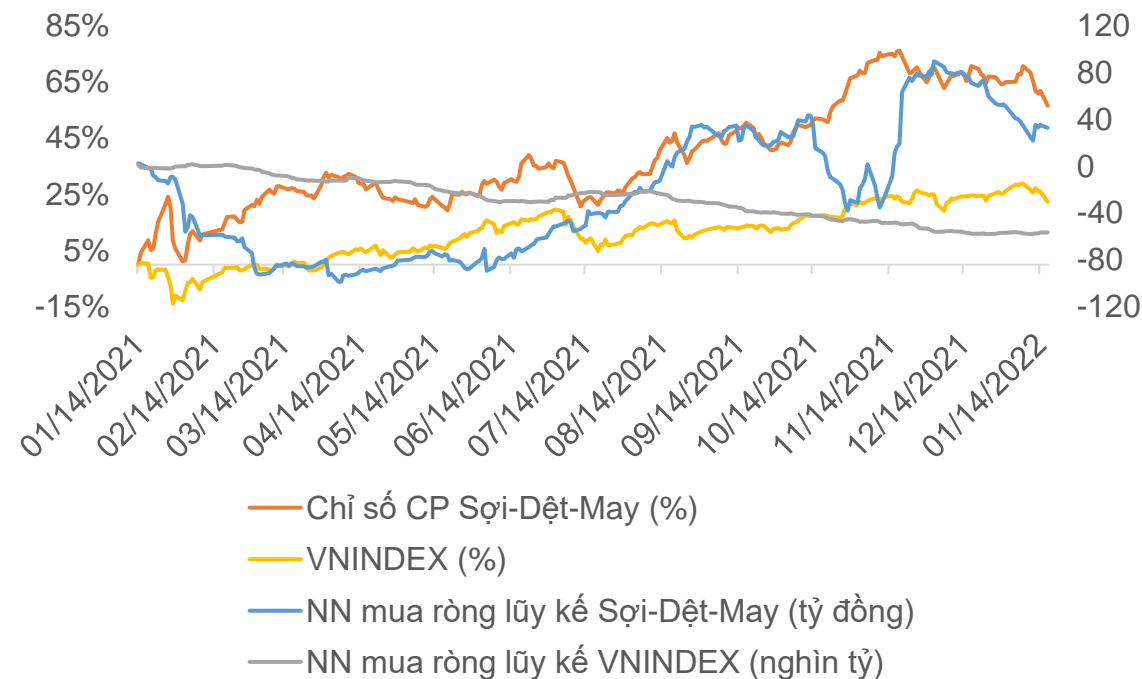
Cổ phiếu dệt may đang tăng tốt hơn VNINDEX từ đầu 2021, định giá hiện tại ở mức trung bình 1 năm.

Khối ngoại đang trên xu hướng mua ròng từ tháng 4/2021.

Diễn biến giá CP



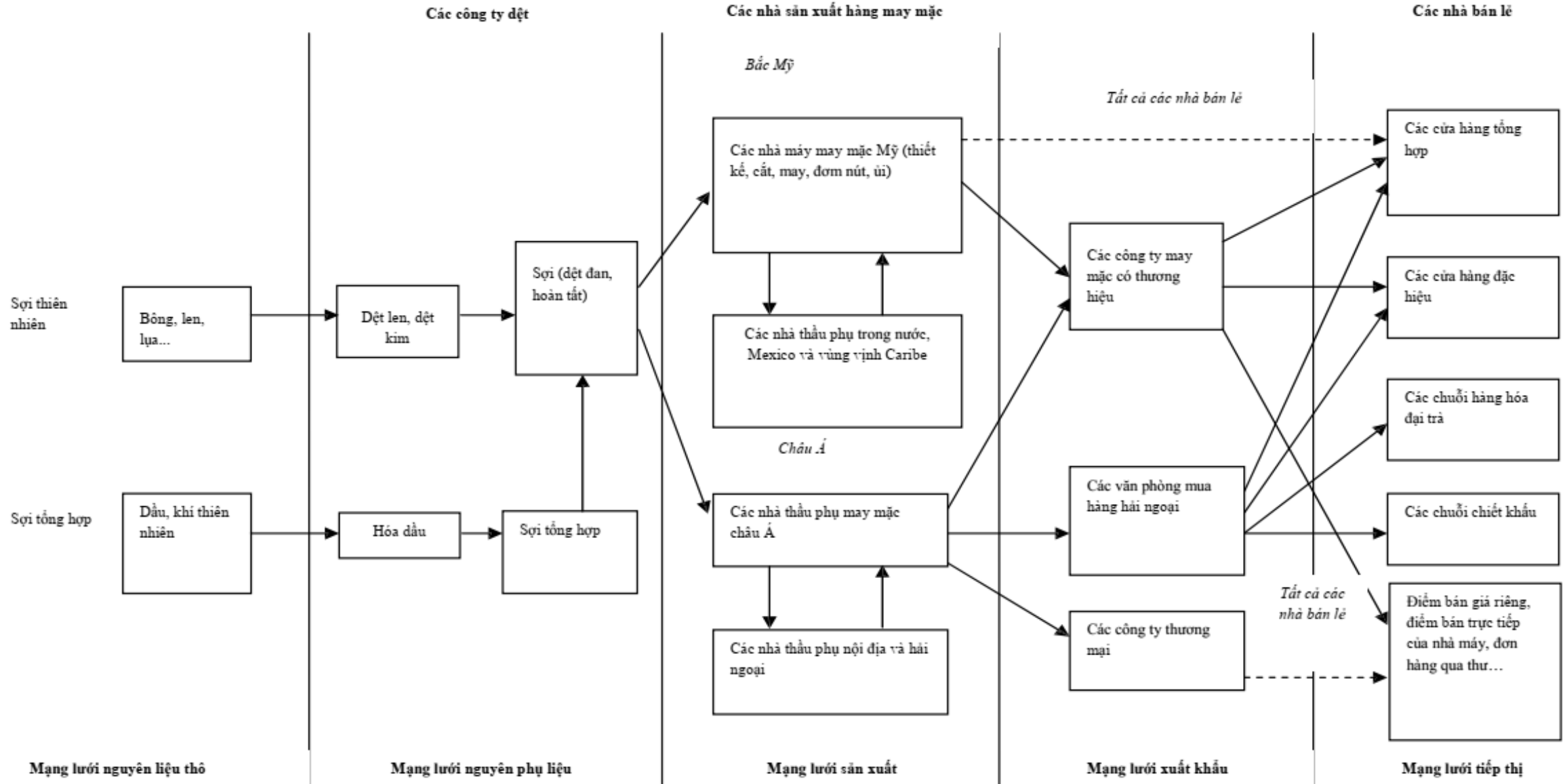
Giao dịch khối ngoại



Chuỗi cung ứng sợi – dệt – may 2022

Hồi phục và chuyển hướng

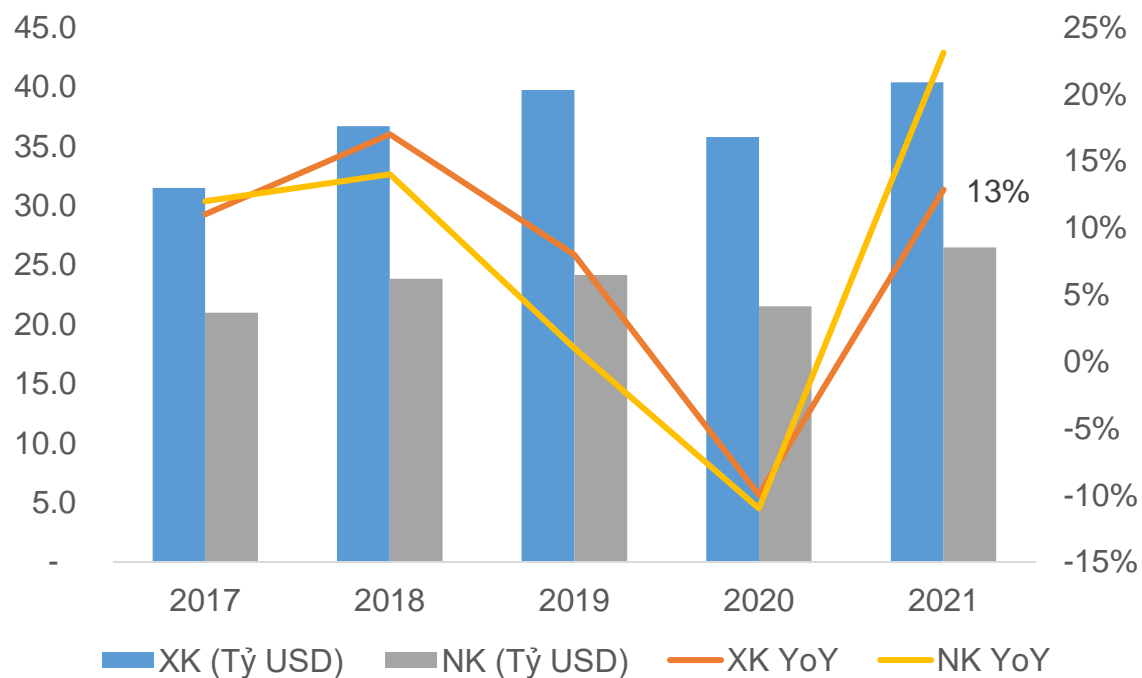
Chuỗi giá trị ngành dệt may



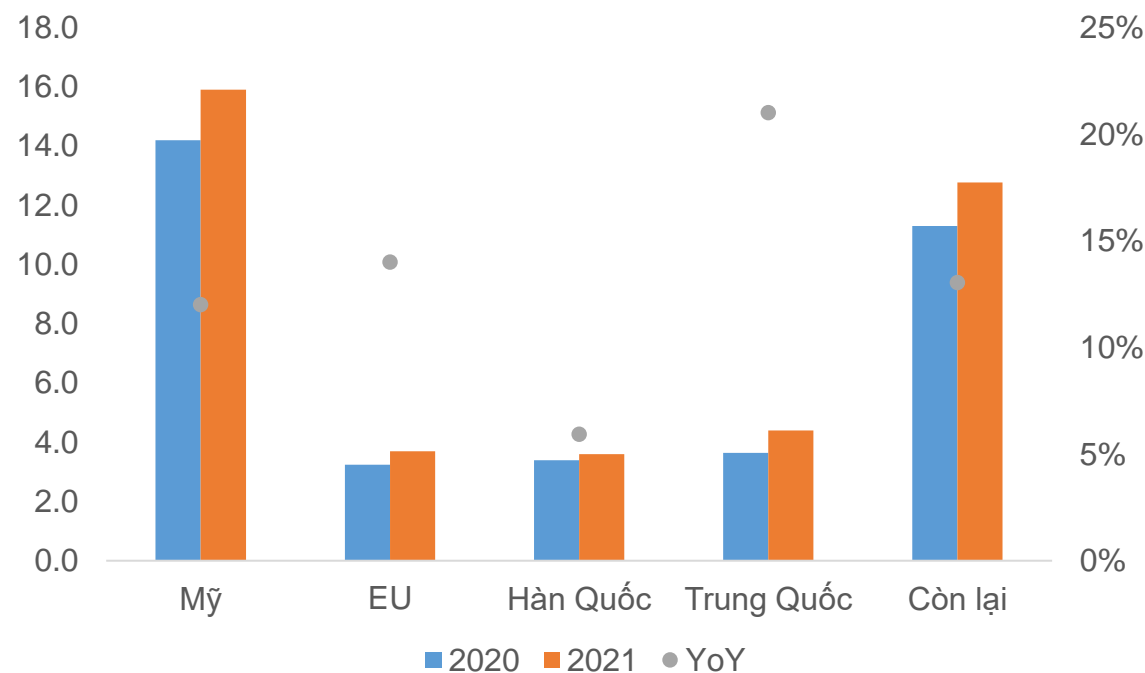
Hồi phục từ thị trường xuất khẩu

Xuất khẩu các mặt hàng dệt may tăng trưởng tích cực trong 2021 nhờ nhu cầu hồi phục tại các nước phát triển. Trong đó XK tăng trưởng tốt tại EU nhờ EVFTA và Trung Quốc nhờ câu chuyện Tân Cương.

Tổng trị giá xuất khẩu dệt may

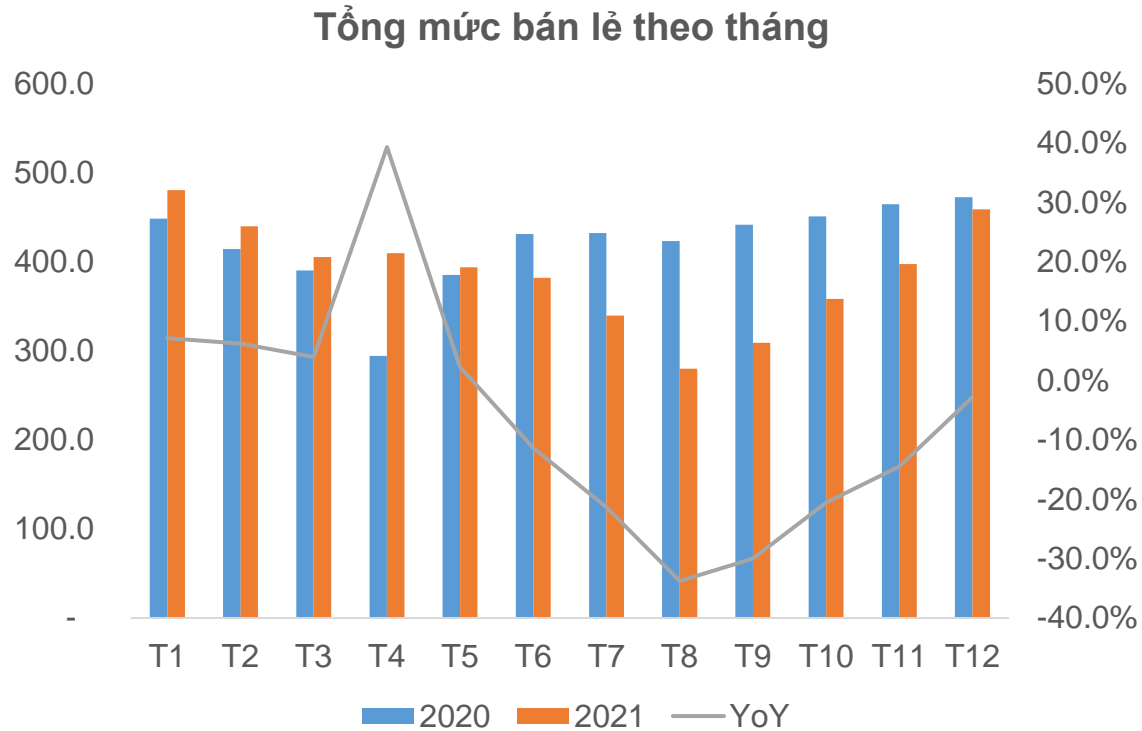


XK dệt may theo nước 2021 (tỷ USD)



Hồi phục thị trường trong nước

Đối với thị trường trong nước, kỳ vọng tiêu dùng hàng dệt may hồi phục. Riêng mặt hàng sợi sẽ tăng tính cạnh tranh so với sợi nhập khẩu.

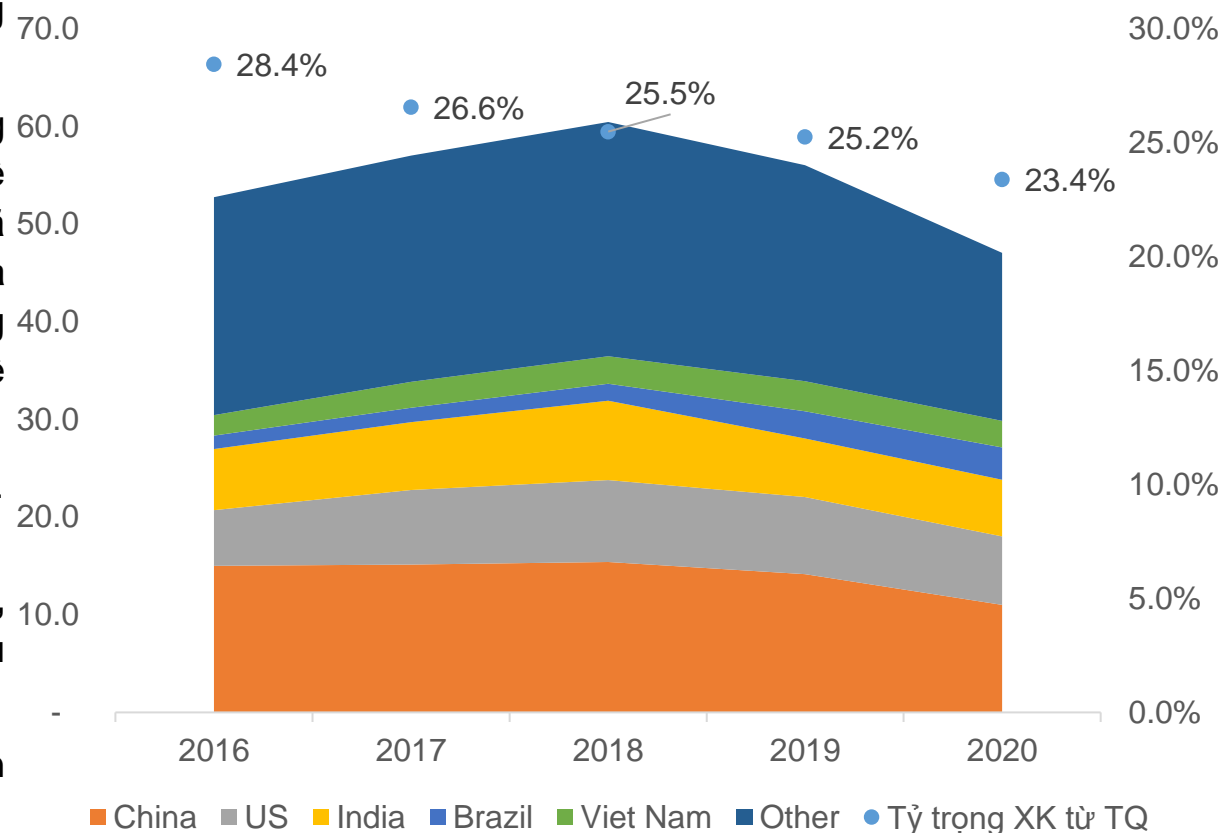


- Bộ Công Thương vừa ban hành Quyết định số 2302/QĐ-BCT ngày 13/10/2021 về việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá chính thức đối với một số sản phẩm sợi dài làm từ polyester xuất xứ từ Trung Quốc (3.36-17.45%), Ấn Độ (54.9%), Indonesia (21.94%) và Malaysia (21.23%).
 - Thời gian áp dụng 5 năm.
- => Điều này giúp các doanh nghiệp sản xuất sợi trong nước hưởng lợi hơn trong 2022.

Sự kiện Tân Cương chuyển hướng chuỗi cung ứng

- Trung Quốc là quốc gia xuất khẩu bông lớn nhất, trong đó, riêng tỉnh Tân Cương chiếm 85% tổng nguồn cung bông của Trung Quốc. Do đó, việc US, EU không dùng bông Tân Cương khiến nguồn cung bông cho dệt may càng thêm thiếu hụt.
- Ngày 24/12/2021 vừa qua, sau 1 năm căng thẳng giữa Trung Quốc với US-EU về bông Tân Cương do liên quan tới vấn đề nhân quyền và lao động cưỡng bức, **Tổng thống Mỹ Biden đã chính thức ký ban hành luật cấm hầu như tất cả hàng hóa nhập khẩu từ Tân Cương** vì cáo buộc sử dụng lao động cưỡng bức tại khu vực này, **bao gồm mặt hàng bông**. Giá bông thế giới gần đây cũng tăng trở lại 14% so với đầu tháng 12.
- Xu hướng doanh nghiệp thời trang Mỹ, EU, Hàn Quốc,... **chuyển hướng nhập/gia công hàng Việt Nam thay hàng TQ.**
- Xu hướng các nước khác **chuyển hướng nhập khẩu sợi, bông từ các nước khác Trung Quốc** để sản xuất xuất khẩu hàng may mặc sang EU, Mỹ.
- Rủi ro cho các DN nhập khẩu bông, sợi từ Trung Quốc (Tân Cương).

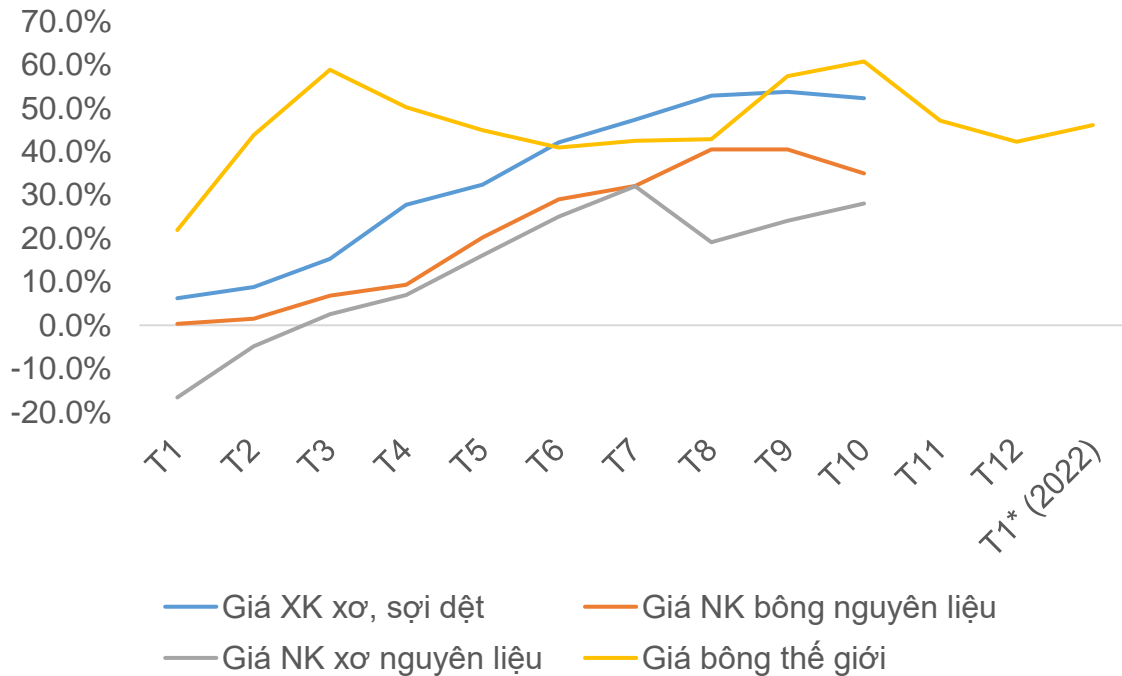
TOP 5 nước xuất khẩu bông lớn nhất thế giới (tỷ USD)



Biên lợi nhuận mảng sợi cải thiện

Giá bán sợi kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng nhanh hơn giá nguyên liệu bông, xơ dầu vào nhờ: 1) xu hướng giá sợi tăng nhanh tiếp diễn; 2) nhu cầu sợi cho dệt may tiếp tục ở mức cao trong khi nguồn cung sợi từ Trung Quốc đang cạn dần; 3) giá dầu Brent vượt đỉnh 7 năm tạo áp lực tăng giá sợi tái chế.

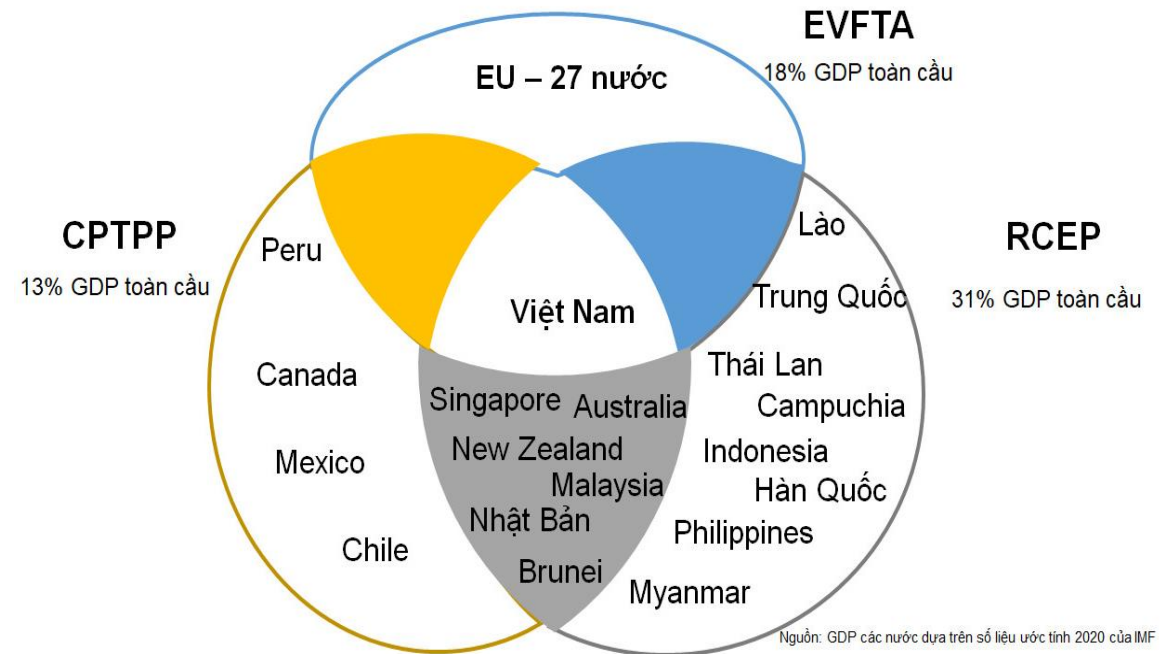
Mức tăng giá YoY các mặt hàng xơ sợi trong 2021



Cơ hội và thách thức từ các FTAs

RCEP – Động lực mới từ 2022

- **Quy tắc xuất xứ dễ dàng hơn:** Hàng hóa được coi là có xuất xứ nếu đáp ứng 1 trong 3 trường hợp sau: 1) Hàng hóa có xuất xứ thuần túy tại một nước thành viên; 2) hàng hóa được sản xuất chỉ từ nguyên liệu có xuất xứ từ một hay nhiều nước thành viên; 3) hàng hóa sử dụng nguyên liệu không có xuất xứ nhưng đáp ứng quy định tại Quy tắc cụ thể mặt hàng.
- Thuận lợi hơn vì có các đối tác XK dệt may lớn là Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc.
- Tuy nhiên, áp lực hơn từ hàng nhập khẩu từ Trung Quốc cho các DN dệt may bán ra thị trường trong nước.



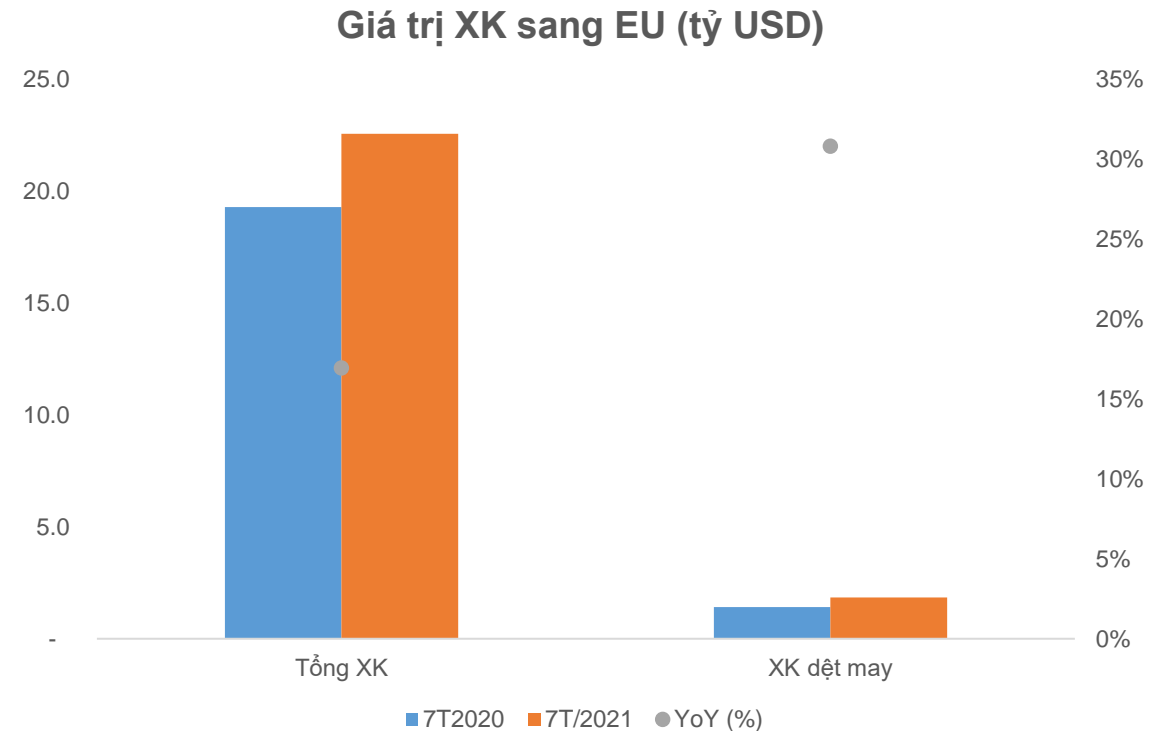
Cơ hội và thách thức từ các FTAs

EVFTA – Dệt may hưởng lợi sau khi giải quyết dần bài toán nguồn gốc xuất xứ “từ vải trở đi”

- XK dệt may sang EU tăng trưởng tốt và dư địa còn nhiều: EU là thị trường có quy mô lớn nhất, hơn 250 tỷ USD/năm trong khi NK dệt may từ VN 2021 là 3.7 tỷ USD (1.5%).
- Việt Nam và Hàn Quốc đã triển khai điều khoản cộng gộp xuất xứ nguyên liệu dệt may giữa Việt Nam và Hàn Quốc trong EVFTA.
- Hiện nay, DN sử dụng nguyên liệu nhập khẩu không mất thuế. DN sử dụng sợi trong nước khi xuất khẩu phải nộp 10% thuế VAT và được hoàn lại 10% VAT trong khoảng 6-9 tháng.

Tuy nhiên,

- NK vải từ Trung Quốc chiếm khoảng 70% tổng nhập khẩu vải của Việt Nam => phụ thuộc nhiều vào Trung Quốc.
- Cái khó của ngành dệt may là nhiều địa phương không mặn mà với các dự án dệt, nhuộm bởi lo ngại ô nhiễm môi trường.

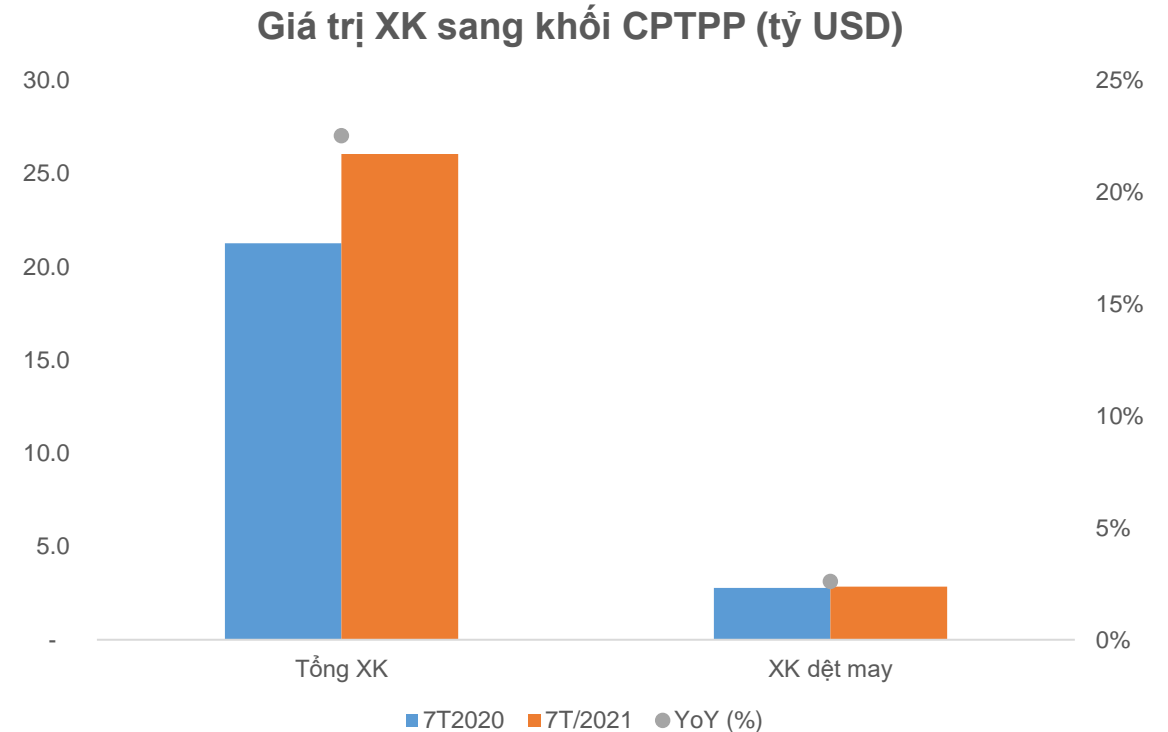


Nguồn: VCCI, YSVN

Cơ hội và thách thức từ các FTAs

CPTPP – Dệt may chưa tận dụng tốt với bài toán nguồn gốc xuất xứ “từ sợi trở đi”

- XK dệt may sang CPTPP tăng trưởng chưa rõ nét.
 - CPTPP xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với hàng dệt may có xuất xứ từ Việt Nam khi xuất khẩu vào thị trường các nước đối tác.
 - Việt Nam hiện vẫn chưa hưởng lợi đáng kể từ CPTPP.
 - Hiện khoảng 70% nhập khẩu sợi sợi dệt các loại của Việt Nam là từ Trung Quốc.
 - Nhập khẩu bông từ Mỹ chiếm hơn 80%.
- => Nếu Mỹ hoặc Trung Quốc tham gia CPTPP thì rất thuận lợi cho Việt Nam.



Câu chuyện thoái vốn nhiều doanh nghiệp ngành dệt may

- VGT nằm trong danh sách thoái vốn của Chính phủ, tuy nhiên do tính phức tạp trong hệ thống Tập đoàn, VGT cần thoái vốn công ty con/tái cấu trúc Tập đoàn trước khi Nhà nước thoái vốn.
- Với tính cấp thiết và điều kiện thuận lợi cho các thương vụ thoái vốn trong 2022, VGT có thể thoái vốn tại các công ty con để tái cơ cấu.

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	KLGD TB 1 tháng	Nhà nước sở hữu	Doanh thu 9T2021 (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT YoY	LNST 9T2021 (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST YoY	P/E	P/B
1	VGT	VINATEX	UPCOM	13,474.50	5,809,801	53.49%	11,137	7%	872	113%	20.80	2.00
2	PPH	Phong Phú Corp.	UPCOM	2,342.58	44,420	50.10%	1,176	-25%	299	19%	6.83	1.34
3	VGG	May Việt Tiến	UPCOM	2,161.69	9,611	30.40%	4,391	-15%	39	-45%	19.11	1.24
4	HTG	Dệt may Hòa Thọ	UPCOM	778.16	22,217	61.87%	2,675	8%	100	131%	6.86	1.51
5	M10	May10	UPCOM	704.59	65,563	33.82%	2,430	-13%	50	18%	9.54	1.81
6	HUG	May Hưng Yên	UPCOM	602.76	435	29.17%	578	14%	54	9%	7.68	1.89
7	TVT	May Việt Thắng	HOSE	590.10	6,150	46.93%	1,018	-30%	61	8%	7.69	1.09
8	BDG	May mặc Bình Dương	UPCOM	538.00	955	48.89%	844	-6%	59	-24%	7.66	1.71
9	NDT	Dệt may Nam Định	UPCOM	376.33	49,202	53.67%	973	16%	66	-656%	4.65	1.39
10	HSM	HANOSIMEX	UPCOM	336.20	595	57.57%	1,208	25%	28	146%	14.02	0.69
11	X20	May mặc X20	HNX	244.95	4,344	71.72%	758	22%	20	6%	13.76	0.98

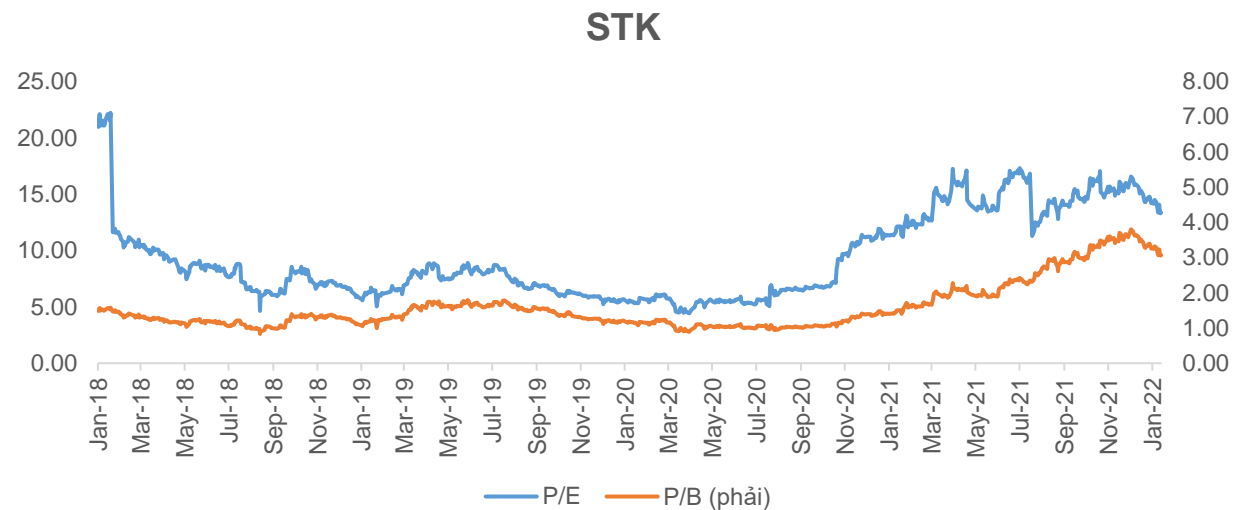
Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu nhóm Dệt may

- **Ngành sợi:** Doanh nghiệp có nguồn gốc nguyên liệu khác Trung Quốc. Dài hạn: Ưu tiên doanh nghiệp sợi nhân tạo.
- **Ngành may:** Doanh nghiệp có chuỗi sản xuất khép kín, có năng lực R&D cải thiện chất lượng sản phẩm đáp ứng các FTA.
- **Thoái vốn Nhà nước:** 1) lựa chọn một số doanh nghiệp nhà nước, công ty con của VGT có tiềm năng; 2) VGT cũng hưởng lợi với định giá lại sau khi tái cấu trúc thoái vốn thành công.

Cổ phiếu nổi bật

STK – Lợi thế bền vững và chờ đợi nhà máy mới

- STK vừa công bố doanh thu năm 2021 ước đạt 2,040 tỷ đồng (+16% YoY), LNST ước đạt 260 tỷ đồng (+81% YoY).
- Định hướng STK đang đi đúng theo xu hướng dài hạn ngành sợi: **giảm tỷ trọng sợi nguyên sinh và tăng mạnh sợi tái chế**. KH lớn Nike, Adidas (liên quan vụ Tân Cương). Chất lượng cao của các sản phẩm tạo lợi thế cạnh tranh cho STK trong dài hạn.
- STK hiện chỉ đang khai thác ước tính 50-60% tổng công suất hiện tại. Tăng mạnh sợi tái chế giúp tăng biên lợi nhuận.
- Kỳ vọng tăng trưởng trong trung hạn nhờ các dự án mới nâng tổng công suất thêm 80,000 tấn (**+133% công suất hiện tại**), nhằm vào phân khúc sợi tái chế, sợi có chất lượng cao (xu hướng EVFTA): Mở rộng NM Tây Ninh (+60,000 tấn, đã khởi công 2021), Liên minh Sợi – Vải – May mặc (+20,000 tấn).
- Hưởng lợi từ lợi thế chung của ngành sợi.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

TNG – Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện

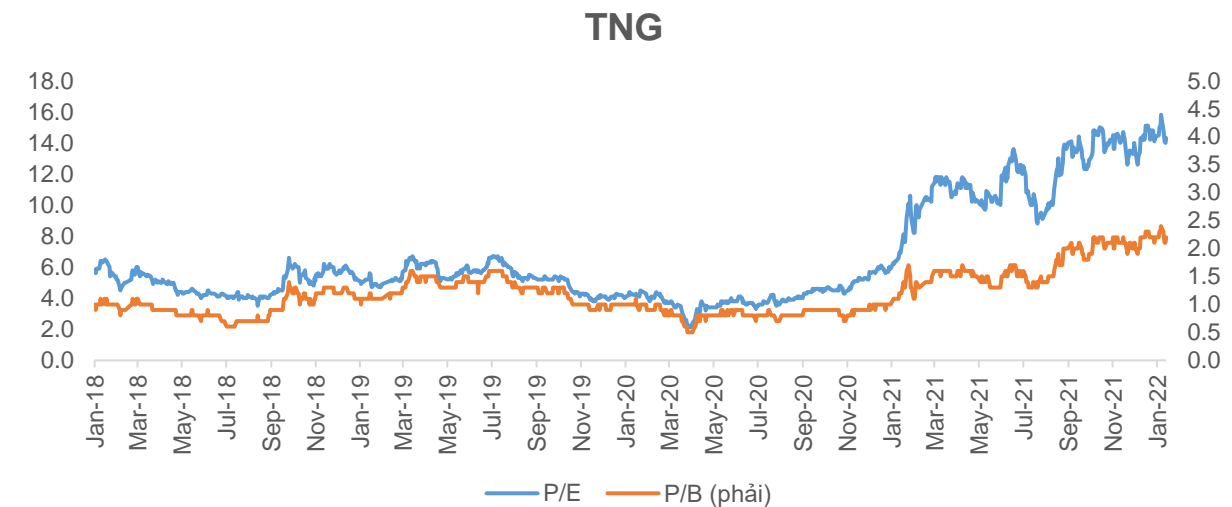
- TNG vừa công bố doanh thu và LNST Q4/2021 lần lượt đạt 1,363 tỷ (+43% YoY) và 78 tỷ (+178% YoY). Lũy kế cả năm 2021, TNG ghi nhận doanh thu và LNST đạt 5,444 tỷ (+22% YoY) và 233 tỷ (+35% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2021 tiếp tục cải thiện lên mức 15.6% (14.6% cùng kỳ) nhờ tăng tỷ trọng các khách hàng FOB.

Mảng dệt may

- TNG hưởng lợi từ xu hướng gia tăng xuất khẩu dệt may tại Mỹ, EU (EVFTA) và Singapore.
- Nhà máy Đồng Hỷ và Võ Nhai tiếp tục mở rộng, nâng tổng công suất công ty lên 9%. Việc tỷ trọng nhóm khách hàng FOB thành công kỳ vọng giúp biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện trong tương lai.

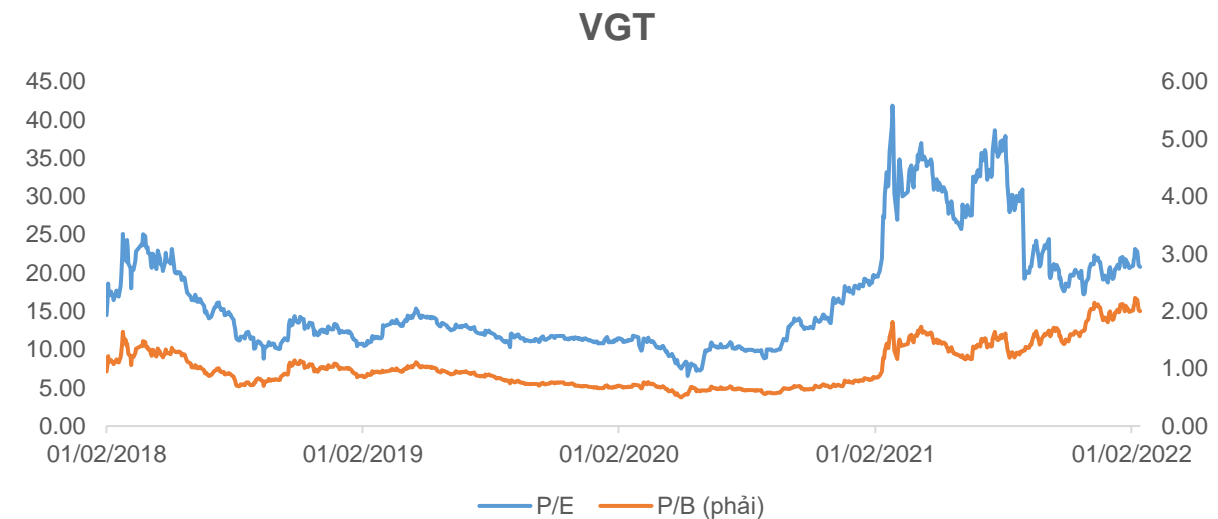
Mảng BĐS

- Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 tại Thái Nguyên đang triển khai cho thuê từ 2021. Xu hướng dòng vốn FDI đang quay lại sẽ giúp tiến độ cho thuê tích cực trong 2022.
- Dự án TNG Village 1 đã hoàn thành 90% và đang bàn giao nhà. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu dự kiến 115 tỷ, LNTT gần 22 tỷ trong 2022.



VGT – Tiếp tục kỳ vọng vào mảng sợi

- VGT vừa công bố doanh thu và thu nhập hợp nhất năm 2021 ước đạt 16,436 tỷ đồng (+10.7% YoY), LNTT ước đạt 1,200 tỷ đồng (+102% YoY).
- Biên lợi nhuận 2022 kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ đóng góp từ mảng sợi (60% lợi nhuận) do biên lợi nhuận cao hơn mảng may gia công (CMT) và đồ bảo hộ (PPE).
- Chúng tôi đánh giá mảng xuất khẩu sợi sẽ là động lực tăng trưởng cho VGT trong 2022 do nhu cầu nhập khẩu sợi tăng mạnh từ các nước khi nguồn cung thiếu hụt tại Trung Quốc.
- Mảng dệt may kỳ vọng tăng trưởng doanh thu nhờ nhu cầu tiêu dùng hồi phục tại các nước xuất khẩu, tuy nhiên, lợi nhuận mảng này kỳ vọng sẽ không tăng trưởng do áp lực giá đầu vào.
- Trong trung hạn, VGT sẽ tiếp tục đầu tư dự án Khu dân cư tại Q1/TP HCM (vốn đầu tư 483 tỷ đồng) và giai đoạn 2 nhà máy sợi Nam Định (tổng vốn đầu tư 635 tỷ đồng), đây sẽ là các động lực tăng trưởng của VGT trong 2022-và 2023.
- Việc tái cấu trúc, thoái vốn tại các công ty con sẽ là các thông tin hỗ trợ ngắn hạn.



Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó phòng Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích
+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuanta.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp
+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.