

## NGÀNH DỆT MAY

### Cập nhật Q1/20: Khó khăn vẫn kéo dài

- Tính từ đầu năm đến ngày 15/4/2020, giá trị xuất khẩu hàng may mặc và hàng xơ sợi giảm lần lượt 6,0% và 6,6% so với cùng kỳ 2019.
- Ngành dệt may có thể chịu ảnh hưởng nặng nề hơn trong quý 2/2020.
- Trong các cổ phiếu ngành dệt may, chúng tôi thích STK nhờ vào vị thế vững chắc trong ngành và tiềm năng phục hồi tốt sau đại dịch.

#### Ngành dệt may chịu thiệt hại nặng hơn trong quý 2/2020 do COVID-19

Tính từ đầu năm tới ngày 15/4/2020, giá trị xuất khẩu hàng may mặc và hàng xơ sợi giảm lần lượt 6,0% và 6,6% sv cùng kỳ 2019. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (VITAS), từ nửa cuối tháng 3, nhiều khách hàng lớn từ Mỹ và EU đã đề nghị các doanh nghiệp Dệt may Việt Nam giãn, hoãn giao hàng hay thậm chí là hủy hợp đồng. Dự kiến lượng đơn hàng trong tháng 4, tháng 5 của ngành có thể giảm khoảng 70% sv cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng xuất khẩu dệt may sẽ bị ảnh hưởng nặng nề hơn trong quý 2/2020.

#### Sản xuất khẩu trang làm dịu bớt nỗi đau của ngành Dệt may Việt Nam

Nhiều doanh nghiệp may mặc đã đầu tư vào sản xuất khẩu trang vải và khẩu trang y tế như một giải pháp để đối phó với khoảng thời gian khó khăn và nắm bắt cơ hội từ tình trạng thiếu hụt nguồn cung khẩu trang. Nhiều doanh nghiệp đã ký kết những hợp đồng xuất khẩu trị giá hàng triệu USD, phần nào giúp xoa dịu thiệt hại từ thực trạng nhu cầu thấp của hàng may mặc.

#### KQKD gây thất vọng của các doanh nghiệp dệt may trong quý 1/2020

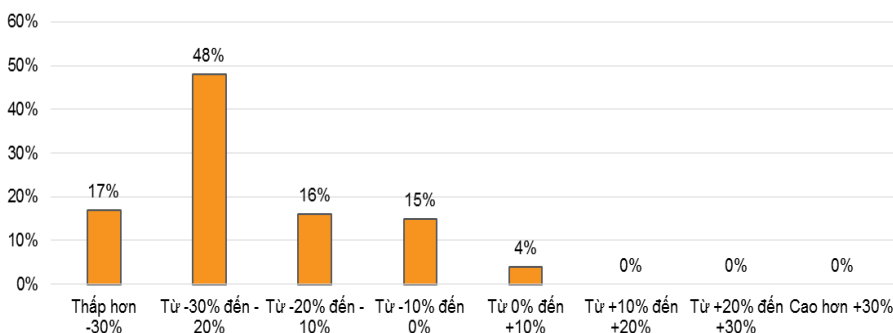
Các doanh nghiệp lớn trong ngành đã công bố kết quả kinh doanh quý 1/2020 với những mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sụt giảm. Chúng tôi cho rằng tình trạng gián đoạn nguồn cung sẽ không còn là vấn đề lớn trong quý 2/2020 do dịch bệnh đã được kiểm soát tốt tại Trung Quốc và 90% các nhà máy tại đây đã quay trở lại hoạt động. Tuy nhiên, ngành may mặc Việt Nam vẫn sẽ phải đối mặt với những khó khăn đến từ phía cầu. Theo quan điểm của chúng tôi, doanh thu nội địa của các nhà sản xuất dệt may lớn có thể tăng do sản xuất và tiêu thụ khẩu trang, trong khi đó doanh thu xuất khẩu sẽ tiếp tục giảm trong quý 2/2020.

#### Thiếu động lực tăng trong ngắn hạn trong khi triển vọng dài hạn vẫn chưa rõ ràng

Biện pháp phong tỏa ở nhiều quốc gia sẽ có tác động nghiêm trọng hơn lên ngành dệt may Việt Nam trong quý 2/2020. Do đó, chúng tôi đánh giá tiêu cực đối với ngành dệt may trong ngắn hạn và không khuyến nghị đầu tư trong giai đoạn này. Trong dài hạn, hiệp định EVFTA và CPTPP vẫn là những yếu tố hỗ trợ. Tuy nhiên, nút thắt trong khâu sản xuất vải và sự phục hồi sau đại dịch vẫn là những vấn đề cần được giải quyết để có bước tiến xa hơn.

**Hình 1: Các doanh nghiệp dệt may cho rằng doanh thu của họ sẽ giảm đáng kể trong năm 2020 so với năm 2019**

Doanh nghiệp kỳ vọng doanh thu tăng trưởng thế nào trong năm 2020 so với năm 2019?



Nguồn: VITAS (khảo sát từ 200 doanh nghiệp dệt may quy mô vừa và lớn của Việt Nam)

#### Chuyên viên Phân tích:



#### Chu Đức Toàn

[toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

**CÁC BIỂU ĐỒ CHÍNH**

**Kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam quý 1/2020 thấp hơn mức trung bình 3 năm**

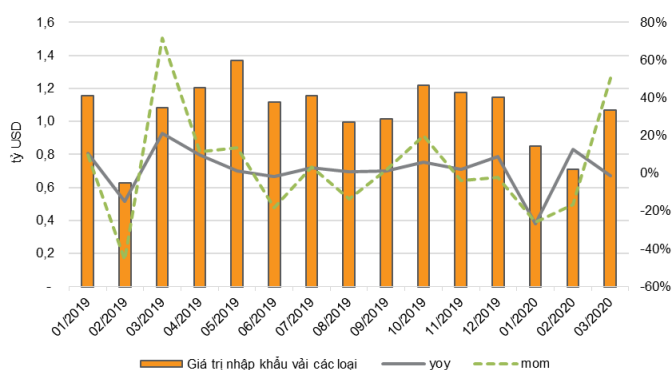
Trong quý 1/2020, giá trị xuất khẩu hàng may mặc giảm 7,7% so với cùng kỳ, trong khi đó giá trị xuất khẩu mặt hàng xơ sợi giảm 5,4% so với cùng kỳ. Trong nửa đầu tháng 4/2020, ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh COVID-19 lên hoạt động xuất khẩu đã trở nên rõ ràng hơn với giá trị xuất khẩu hàng may mặc giảm 35,4% so với cùng kỳ năm trước, chỉ đạt 739 triệu USD.



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VND Research

**Giá trị nhập khẩu vải tháng 3/2020 tăng 50,6% so với tháng trước**

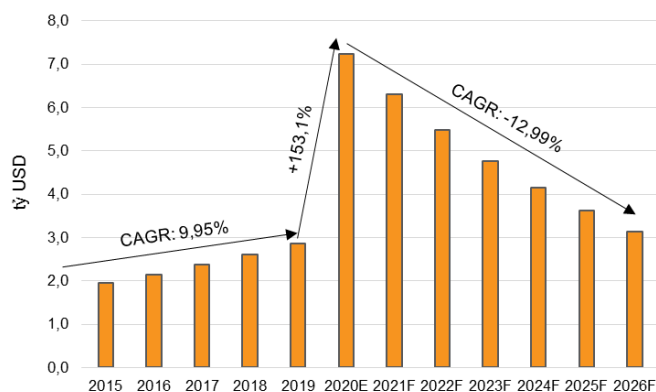
Khoảng 60% vải sử dụng cho sản xuất trong nước của Việt Nam được nhập khẩu từ Trung Quốc. Do đó, nhu cầu vải trong nước đã tăng mạnh trong quý 1/2020 do sản xuất của Trung Quốc bị gián đoạn bởi việc đóng cửa do dịch bệnh. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất khẩu trang tăng mạnh trong giai đoạn dịch làm cho nhu cầu vải cũng tăng lên. Cụ thể, giá trị nhập khẩu vải tháng 3/2020 tăng 50,6% so với tháng trước lên 1,07 tỷ USD.



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VND Research

**Quy mô thị trường khẩu trang toàn cầu trong giai đoạn 2015-2026 (tỷ USD)**

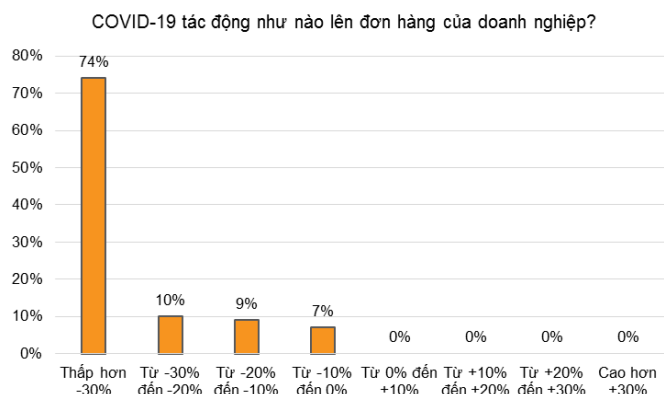
Đại dịch COVID-19 đã tạo ra nhu cầu khổng lồ đối với khẩu trang vải và khẩu trang y tế, dẫn đến thiếu hụt nguồn cung trên toàn cầu. Vào tháng 3/2020, Tập đoàn Dệt may Việt Nam (VGT) và các thành viên đã cung cấp khoảng 15 triệu khẩu trang chống khuẩn cho thị trường trong khi vẫn duy trì sản lượng hàng ngày gần 35 tấn vải dệt kim chống khuẩn, góp phần ngăn ngừa đại dịch lan rộng. Ngoài Vinatex, các doanh nghiệp dệt may khác trên toàn quốc cũng tích cực tham gia sản xuất khẩu trang, giúp đảm bảo nguồn cung trong nước.



Nguồn: QYResearch 2020

**Mức độ tăng/giảm đơn hàng của các doanh nghiệp kể từ khi dịch COVID-19 bùng phát**

Các đơn hàng của doanh nghiệp dệt may Việt Nam phần lớn đến từ đối tác ở các quốc gia phát triển như Mỹ (chiếm 50% tổng kim ngạch xuất khẩu) và EU (chiếm 12% tổng kim ngạch xuất khẩu), các quốc gia và khu vực này đã bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19 khi có số người mắc bệnh và tử vong tăng nhanh. Do đó, chính phủ Mỹ và EU đã tạm thời đóng cửa biên giới và thực thi các lệnh phong tỏa, cách ly xã hội, khiến đơn hàng giảm mạnh.



Nguồn: VITAS (khảo sát từ 200 doanh nghiệp dệt may quy mô vừa và lớn của Việt Nam)

## Cập nhật KQKD quý 1/2020 của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam lớn niêm yết

Nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành đã công bố KQKD quý 1/2020, trong đó nhiều công ty ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm 2019.

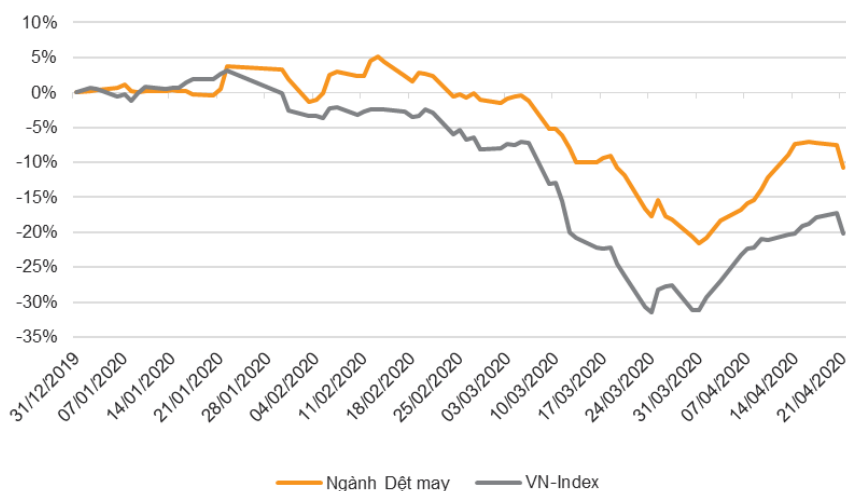
Hình 2: KQKD của các doanh nghiệp dệt may lớn có niêm yết tính đến ngày 29/4/2020

	Doanh thu (tỷ VND)			LNST (tỷ VND)			Biên lợi nhuận gộp			% dự phóng 2020	
	Q1/2019	Q1/2020	% yoy	Q1/2019	Q1/2020	% yoy	Q1/2019	Q1/2020	Tăng/giảm	Doanh thu	LNST
<b>TCM</b>	978	790	-19,2%	43	34	-20,9%	14,8%	14,4%	-0.4 %pt	19,4%	11,3%
<b>TNG</b>	806	773	-4,1%	37	34	-10,0%	18,7%	18,8%	+0.1 %pt	N/A	N/A
<b>STK</b>	605	617	1,9%	52	52	0,3%	13,8%	15,4%	+1.6 %pt	25,5%	20,7%
<b>GIL</b>	545	722	32,4%	32	43	32,2%	17,2%	16,0%	-1.2 %pt	N/A	N/A
<b>HSM</b>	585	390	-33,4%	(4)	6		4,8%	10,6%	+5.8 %pt	N/A	N/A
<b>HTG</b>	1.081	978	-9,5%	24	26	6,9%	7,5%	9,1%	+1.6 %pt	N/A	N/A
<b>M10</b>	712	772	8,3%	16	11	-32,0%	15,9%	12,9%	-3.0 %pt	N/A	N/A
<b>VGG</b>	1.726	1.475	-14,5%	88	(21)		13,6%	8,3%	-5.3 %pt	N/A	N/A

Nguồn: VND Research, Bloomberg

Tính tới ngày 29/4/2020, chỉ số giá cổ phiếu của các doanh nghiệp dệt may giảm 10,3% so với đầu năm nhưng vẫn vượt trội so với VN-Index (giảm 20,0% so với đầu năm) do nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn trong các ngành khác có mức giảm sâu hơn.

Hình 3: Diễn biến giá cổ phiếu ngành dệt may so với VN-Index trong năm 2020



Nguồn: Fiinpro, VND Research

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (tính đến 29/4/2020)

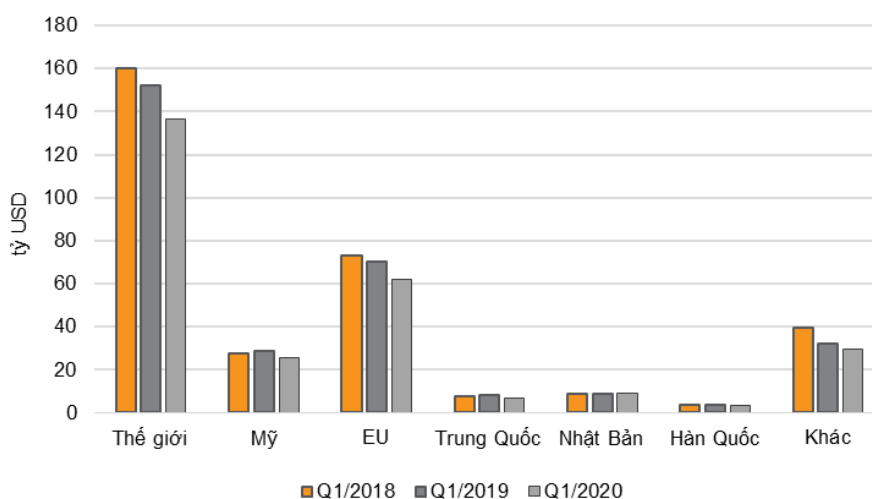
Tên công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng LNST (%)	Tăng trưởng EPS (%)	TTM ROA (%)	TTM ROE (%)	Nợ/vốn CSH (x)	TTM P/E (x)	TTM P/B (x)
<b>Sản xuất sợi</b>											
Sợi Thế Kỳ	STK VN	MUA	22.400	51,3	12,8%	18,0%	10,2%	21,5%	0,6	5,6	1,1
<b>Sản xuất hàng may mặc</b>											
Dệt may Thành Công	TCM VN	MUA	27.700	38,1	-18,4%	-16,7%	7,0%	13,7%	0,7	5,1	0,6
May Sông Hồng	MSH VN	MUA	51.600	71,3	21,6%	-10,9%	17,6%	42,9%	0,4	3,7	1,4
May Việt Tiến	VGG VN	N/A	N/A	76,2	-11,0%	-10,9%	10,1%	24,0%	0,0	5,7	1,1
Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	N/A	N/A	34,2	15,6%	22,1%	7,2%	24,1%	1,3	3,4	0,8
Tập đoàn Việt Thắng	TVT VN	N/A	N/A	18,4	-11,9%	-11,1%	5,3%	13,1%	1,3	5,6	0,8
Sài Gòn Garmex	GMC VN	N/A	N/A	18,7	-13,6%	10,3%	10,2%	24,2%	0,5	3,0	0,7
May Nhà Bè	MNB VN	N/A	N/A	N/A	12,0%	15,5%	1,8%	15,6%	4,7	N/A	N/A
<b>Trung bình</b>				<b>42,8</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>8,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>1,3</b>	<b>4,4</b>	<b>0,9</b>
<b>Trung vị</b>				<b>36,1</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>7,2%</b>	<b>24,0%</b>	<b>0,7</b>	<b>4,4</b>	<b>0,8</b>

Nguồn: VND Research, Bloomberg

## Sự sụt giảm mạnh của đơn hàng từ đầu năm

Ngành dệt may toàn cầu đã trải qua một năm 2019 đầy khó khăn do ảnh hưởng từ cuộc chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Trong khi vết thương trước đó chưa lành, thì khó khăn mang tên COVID-19 xuất hiện. Tác động của dịch bệnh COVID-19 lên ngành dệt may thậm chí còn lớn hơn ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại, khi chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu bị gián đoạn và nhu cầu mặt hàng thời trang giảm mạnh. Điều đó phản ánh qua kim ngạch nhập khẩu của thế giới trong quý 1/2020 giảm 10,3% so với cùng kỳ, lớn hơn gấp đôi so với mức giảm 4,9% so với cùng kỳ trong quý 1/2019.

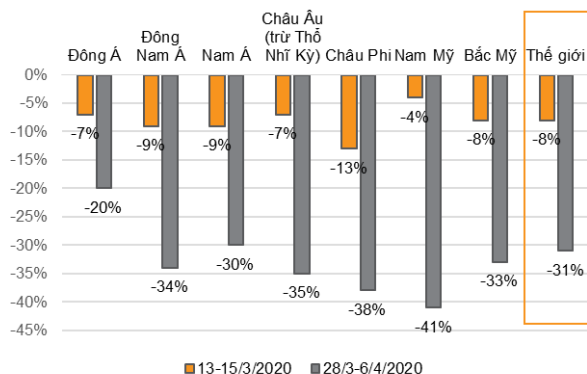
Hình 5: Giá trị nhập khẩu dệt may của các quốc gia lớn trong quý 1 năm 2018-2020 (tỷ USD)



Nguồn: VITAS

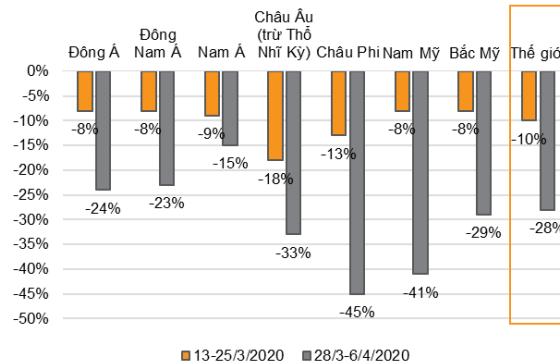
Từ ngày 13/3 đến 25/3/2020, Liên đoàn các nhà sản xuất dệt may quốc tế (ITMF) đã thực hiện cuộc khảo sát đầu tiên về chuỗi giá trị dệt may toàn cầu giữa các thành viên bị thiệt hại bởi bệnh dịch. Tổng cộng có 34 doanh nghiệp trên toàn thế giới, cùng với hai hiệp hội dệt may quốc gia và hàng trăm người tham gia khảo sát. Sau đó, một cuộc khảo sát khác diễn ra từ 28/3 đến 6/4/2020, với sự tham gia của 700 công ty trên khắp thế giới. Kết quả của các cuộc khảo sát cho thấy COVID-19 để lại tác động rất lớn đối với ngành dệt may toàn cầu.

Hình 6: Ảnh hưởng của COVID-19 lên đơn hàng dệt may trong 2020 (% so với cùng kỳ)



Nguồn: ITMF

Hình 7: Ảnh hưởng của COVID-19 lên doanh thu ngành dệt may trong 2020 (% so với cùng kỳ)



Nguồn: ITMF

Theo VITAS, từ nửa cuối tháng 3, nhiều khách hàng lớn từ Mỹ và EU đã yêu cầu các doanh nghiệp dệt may Việt Nam trì hoãn đơn hàng, hoặc thậm chí hủy các hợp đồng đã ký. Số lượng đơn đặt hàng trong tháng 4 và tháng 5 của ngành dự báo sẽ giảm khoảng 70%; đơn đặt hàng mới từ tháng 6 trở đi thì chưa được đàm phán và sự phục hồi về số lượng đơn đặt hàng vào cuối

năm 2020 dự kiến sẽ rất chậm. Do đó, theo quan điểm của chúng tôi, kết quả kinh doanh quý 2/2020 của các doanh nghiệp dệt may sẽ còn cho thấy những tác động nghiêm trọng hơn bởi nhu cầu giảm mạnh trong bối cảnh đại dịch.

### **Sản xuất khẩu trang phần nào làm giảm nhẹ những khó khăn của ngành Dệt may Việt Nam**

Theo thống kê của Bộ Công Thương về 50 doanh nghiệp có báo cáo, công suất sản xuất khẩu trang nội địa đã đạt 8 triệu chiếc/ngày, tương đương gần 200 triệu chiếc/tháng. Ở quy mô quốc gia, công suất sản xuất sẽ lớn hơn nhiều.

Khẩu trang là một sản phẩm không đòi hỏi mức đầu tư nhiều để sản xuất. Hầu hết các nhà máy, thiết bị và nhân công hiện có trong ngành may mặc Việt Nam đều có thể làm khẩu trang. Chất liệu vải kháng khuẩn được sử dụng để làm khẩu trang kháng khuẩn có thể được sản xuất trong nước hoặc nhập khẩu từ Trung Quốc hoặc Hàn Quốc mà không gặp nhiều khó khăn. Do đó, năng lực sản xuất khẩu trang của Việt Nam là rất lớn. Dự kiến sau khi đáp ứng đủ nhu cầu trong nước, sản phẩm có thể được xuất khẩu, đưa Việt Nam trở thành trung tâm sản xuất khẩu trang mới của thế giới.

Trong số các nhà sản xuất hàng may mặc trong nước, VGT, TNG, M10, MSH, TCM, TVT đang nắm bắt cơ hội từ nhu cầu rất lớn về khẩu trang vải và khẩu trang y tế để sản xuất nhằm tiêu thụ trong nước và xuất khẩu.

### **Thiếu động lực tăng trong ngắn hạn trong khi triển vọng dài hạn vẫn chưa rõ ràng**

Dịch bệnh đã được kiểm soát tốt ở Trung Quốc, tạo điều kiện cho 90% các nhà máy hiện đã hoạt động trở lại, góp phần khôi phục 85-90% nguồn cung ứng nguyên liệu cho ngành dệt may thế giới. Do đó, sự gián đoạn chuỗi cung ứng không còn là một vấn đề lớn. Tuy nhiên, sự lây lan đáng báo động của đại dịch ở Mỹ và các nước trong khối EU đã dẫn đến nhu cầu đối với các sản phẩm thời trang ở hai thị trường trên giảm mạnh, kìm hãm tăng trưởng bán lẻ toàn cầu.

Các biện pháp phong tỏa ở nhiều quốc gia sẽ để lại tác động nghiêm trọng hơn đối với xuất khẩu dệt may của Việt Nam trong quý 2/2020. Do đó, chúng tôi đánh giá tiêu cực về ngành trong ngắn hạn và không khuyến nghị đầu tư trong giai đoạn này.

Về dài hạn, các Hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP vẫn là các yếu tố hỗ trợ. Tuy nhiên, nút thắt trong khâu sản xuất vải và sự phục hồi sau dịch vẫn là vấn đề cần giải quyết để có thể có những bước tiến xa hơn.

Doanh nghiệp nổi bật chúng tôi lựa chọn là STK nhờ vào cơ cấu sản phẩm được cải thiện với sự đóng góp lớn hơn của sợi tái chế. Trong bối cảnh dịch bệnh COVID-19, nguồn cung nguyên liệu của công ty không bị ảnh hưởng nhiều từ sự gián đoạn sản xuất tại Trung Quốc do công ty nhập khẩu nguyên liệu chủ yếu từ Mỹ, Thái Lan hoặc Đài Loan. Rủi ro đối với STK có thể đến từ nhu cầu sản xuất giảm của các công ty may mặc. Tuy nhiên, giá dầu ở mức thấp và nhu cầu tăng lên đối với sợi để sản xuất khẩu trang và thiết bị y tế có thể giúp STK duy trì hoạt động tốt hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Theo quan điểm của chúng tôi, STK có thể có sự phục hồi tốt sau đại dịch so với các công ty trong ngành.

## 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.

---

### Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Chu Đức Toàn – Chuyên viên phân tích

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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