

Ngành Dệt may

Đón chờ bước ngoặt từ doanh nghiệp sợi



- Chúng tôi cho rằng nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU và Trung Quốc sẽ tiếp tục giảm vào năm 2023.
- Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất sợi sẽ phục hồi kể từ Q3/23 nhờ nhu cầu phục hồi từ thị trường Mỹ.
- Chúng tôi ưa thích STK trong khi đưa TNG, ADS vào danh sách theo dõi.

Khó khăn vẫn còn nhưng tín hiệu tích cực bắt đầu xuất hiện

Sau khi giảm 6,8% svck trong Q4/22 do đơn hàng suy yếu, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam nổi dài xu hướng lao dốc khi giảm 17% svck trong 2T23. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy những tín hiệu tích cực từ cả thị trường trong nước và thế giới. Chỉ số quản lý thu mua (PMI) của Việt Nam, Mỹ và Trung Quốc tăng lần lượt 3,8 điểm, 0,9 điểm và 2,6 điểm so với tháng trước. Trong khi lạm phát tại Mỹ và EU cũng đang hạ nhiệt trong 2T23. Với các chỉ số đang có dấu hiệu phục hồi, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực xuất khẩu sẽ bớt khó khăn hơn trong Q2/23 và phục hồi dần trong Q3/23.

Trung Quốc mở cửa có thể là con dao hai lưỡi

Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc đã sớm mở cửa lại hoàn toàn nền kinh tế vào Q2/23. Chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ hỗ trợ các mặt hàng xuất khẩu sang Trung Quốc như xơ, sợi phục hồi kể từ nửa sau 2023. Trung Quốc hiện là thị trường nhập khẩu sợi chính của Việt Nam, chiếm 48% tổng giá trị xuất khẩu. Ngoài ra, việc mở cửa trở lại một số mặt hàng xuất khẩu ròng của Trung Quốc có thể giúp giảm chi phí đầu vào của các doanh nghiệp may mặc do 70% nguyên liệu vải của Việt Nam được nhập khẩu từ Trung Quốc. Mặt khác, Trung Quốc là nhà xuất khẩu dệt may lớn nhất tới Mỹ 2022 với 22,4% thị phần, xếp sau là Việt Nam với 14,87%. Chúng tôi kỳ vọng các công ty may mặc có tỷ trọng xuất khẩu cao sang Mỹ như MSH, GIL, TCM, VGT sẽ gặp thách thức trong nửa cuối 2023.

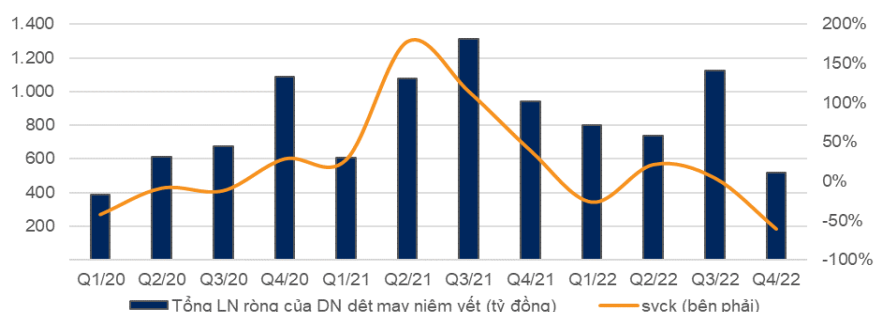
Chúng tôi kỳ vọng LN ròng các nhà sản xuất sợi sẽ phục hồi kể từ Q3/23

Do ở khâu thượng nguồn, các nhà sản xuất sợi sẽ bị ảnh hưởng sớm hơn so với các doanh nghiệp hạ nguồn do các khách hàng lớn giảm hàng tồn kho trong bối cảnh nhu cầu của khách hàng yếu đi. Theo đó, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sợi như STK, HTG, PPH, ADS sẽ có dấu hiệu phục hồi từ Q3/23, sớm hơn so với các doanh nghiệp may mặc. Ban lãnh đạo STK tiết lộ sản lượng bán ra trong T2/22 đã cải thiện so với Q4/22. Trong khi, HTG kỳ vọng LN ròng Q1/23 đạt 65 tỷ đồng (+20,3% so với quý trước).

Chúng tôi ưa thích STK trong khi TNG, ADS nằm trong danh sách theo dõi

Chúng tôi thích các cổ phiếu ở thượng nguồn, có tiềm năng phục hồi sớm hơn vào năm 2023. Vì vậy, chúng tôi lựa chọn STK. Lợi nhuận ròng của STK có khả năng tăng trở lại kể từ Q3/23 nhờ nhu cầu phục hồi và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho vụ xuân 2024. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng 2023-24 sẽ tăng tương ứng 15%/22%, đưa mức tăng trưởng LN ròng 2023-24 trở lại mức 2 chữ số. Ngoài ra, nhà đầu tư nên quan tâm thêm đến ADS và TNG nhờ hưởng lợi khi Trung Quốc mở cửa và duy trì lượng đơn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm.

Hình 1: Tăng trưởng LN ròng hàng quý của các công ty dệt may niêm yết



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



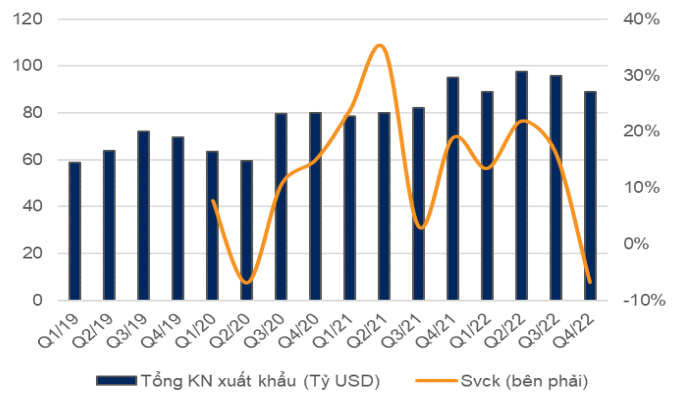
Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Tổng quan ngành dệt may 2022

Kim ngạch (KN) xuất khẩu Việt Nam 2022

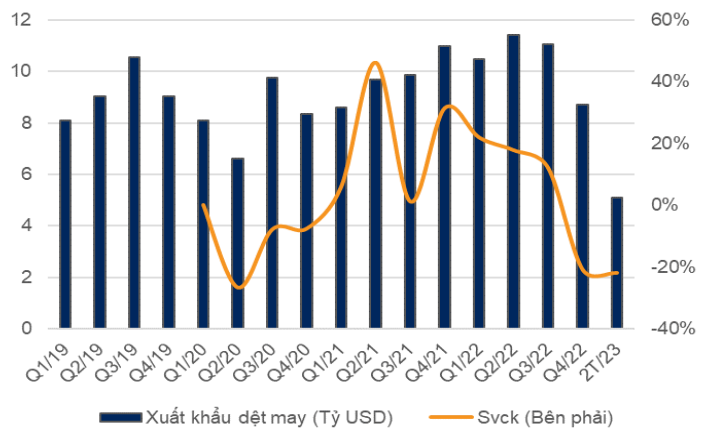
Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam năm 2022 ghi nhận kết quả tích cực, đạt 371,5 tỷ USD (+10,6% svck) nhờ đóng góp lớn từ các ngành xuất khẩu chủ lực như dệt may, gỗ và sản phẩm gỗ, giày dép. Tổng giá trị xuất khẩu 3 ngành đạt 62,2 tỷ USD năm 2022 (+6,01% svck) nhờ nhu cầu bị dồn nén tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU giai đoạn sau Covid-19.



Nguồn: Bộ Công thương, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu dệt may Việt Nam 2022

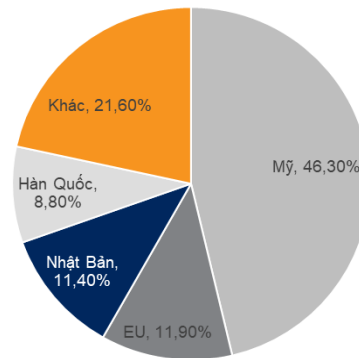
Kim ngạch xuất khẩu dệt may giảm 20,4% svck trong Q4/22. Trong đó, giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc giảm 10,2% svck xuống còn 8,5 tỷ USD, trong khi giá trị xuất khẩu xơ và sợi giảm 50,5% svck do nhu cầu yếu tại các thị trường lớn (do kỳ vọng lạm phát cao đang diễn ra và rủi ro suy thoái kinh tế ở Mỹ, EU). Nhìn chung, tổng giá trị xuất khẩu hàng dệt may năm 2022 tăng 12,8% svck, đạt 44 tỷ USD, hoàn thành 100% kế hoạch của chính phủ cho năm 2022.



Nguồn: Bộ Công thương, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ trọng xuất khẩu dệt may

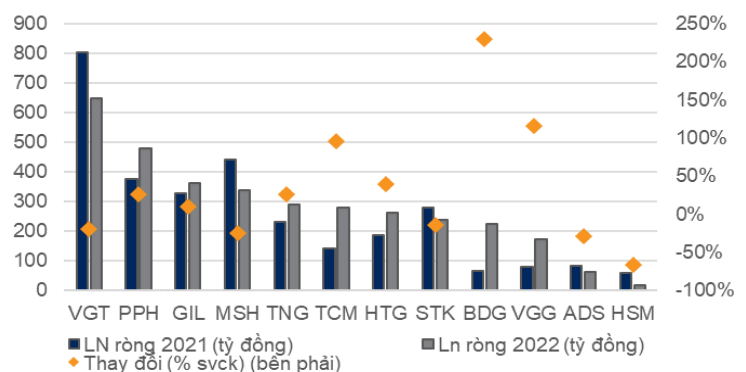
Theo Tổng cục Hải quan (TCHQ), Mỹ vẫn là nhà nhập khẩu lớn nhất các sản phẩm dệt may của Việt Nam với trị giá nhập khẩu là 17,3 tỷ USD (+7,9% svck, chiếm 46,3% tổng kim ngạch xuất khẩu). giá trị xuất khẩu dệt may Việt Nam) nhờ nhu cầu phục hồi với các sản phẩm truyền thống như vest, sơ mi, quần jean. Xuất khẩu sang EU năm 2022 đạt 4,46 tỷ USD, tăng 34,7% yoy nhờ tận dụng lợi thế từ EVFTA. Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản tăng nhẹ 6,0% so với cùng kỳ trong 2022.



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng LN của các công ty dệt may 2022

Tổng doanh thu Q4/22 của các công ty dệt may niêm yết giảm nhẹ 7,2% svck do các đơn đặt hàng chậm lại. Biên LN gộp của ngành giảm 4,5 điểm % do các doanh nghiệp dệt may tập trung giảm giá bán để giải phóng hàng tồn kho. Do đó, LN ròng quý 4/22 của ngành giảm 52,8% svck. Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận ròng của ngành năm 2022 lần lượt tăng 20,1% svck và 5,7% svck.



Nguồn: Fiiipro, VNDIRECT RESEARCH

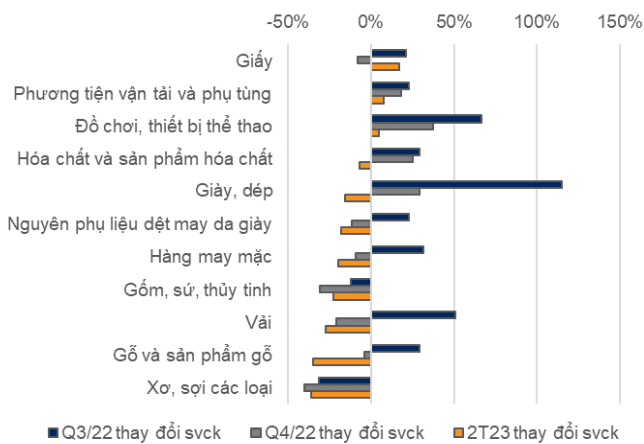
Khởi đầu khó khăn trong 2 tháng đầu năm 2023

Các ngành xuất khẩu vẫn trong xu hướng giảm trong 2 tháng đầu năm 2023

Sau kết quả Q4/22 kém khả quan, tổng giá trị xuất khẩu tiếp tục xu hướng đi xuống, giảm 17% svck trong hai tháng đầu năm 2023. Xuất khẩu dệt may, giày dép và các sản phẩm liên quan đều gặp khó khăn (-17,1% svck) do sức mua của hai thị trường Mỹ và EU suy yếu, buộc các nhà bán lẻ phải giảm hàng tồn kho. Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ giảm 34,8% svck do chịu áp lực từ việc thị trường nhà ở của Mỹ suy yếu. Mảng hóa chất cơ bản, vốn là điểm sáng trong hầu hết các quý của năm 2022, đã tăng trưởng âm trong hai tháng đầu năm 2023 (-7,2% svck).

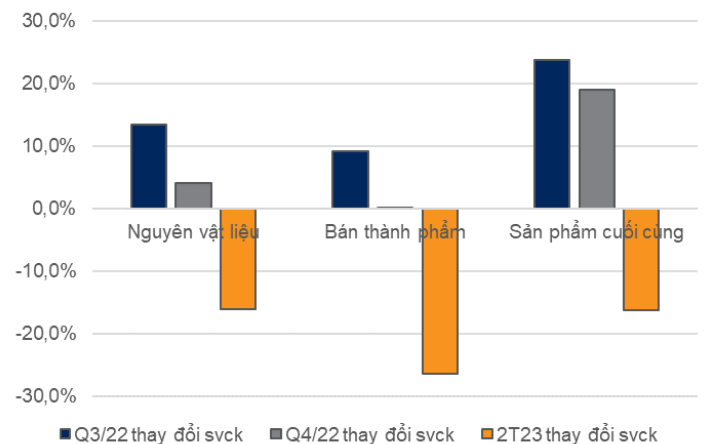
Giấy; Phương tiện vận tải và phụ tùng; Đồ chơi và dụng cụ thể thao là một số ngành xuất khẩu vẫn ghi nhận giá trị tăng trưởng dương. Trong đó sản phẩm giấy được hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại.

Hình 2: Giá trị xuất khẩu các ngành chủ lực giảm mạnh trong hai tháng đầu năm 2023



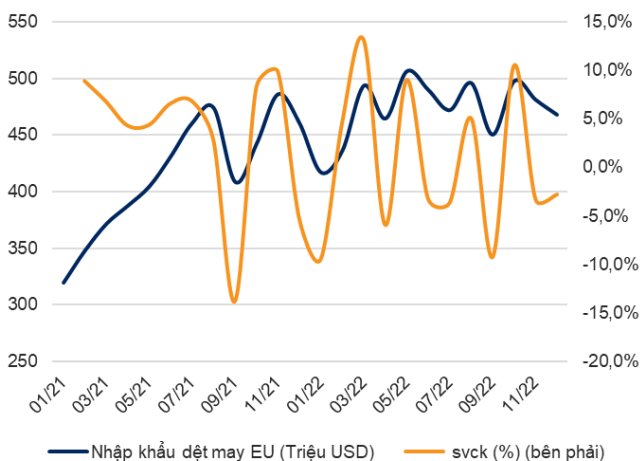
Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị xuất khẩu bán thành phẩm giảm 26,6% svck trong hai tháng đầu năm 2023



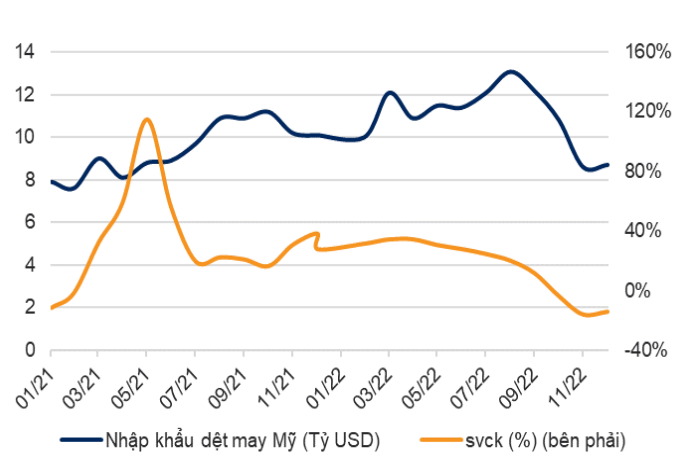
Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Giá trị nhập khẩu hàng dệt may của EU trong tháng 12/2022 giảm 2,8% svck



Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giá trị nhập khẩu hàng dệt may của Mỹ trong tháng 12/2022 giảm 15,9% svck



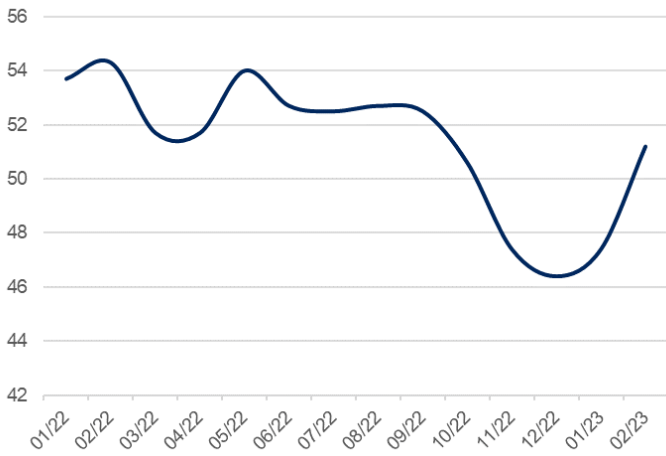
Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu cải thiện từ cả thị trường trong nước và thế giới

Việt Nam: Chỉ số nhà quản lý thu mua (PMI) Việt Nam phục hồi từ mức 47,4 điểm trong tháng 1/2023 lên mức 51,2 điểm trong tháng 2/2023. Ngoài ra, các đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng tháng thứ hai liên tiếp nhờ nhu cầu từ thị trường nước ngoài được cải thiện. Cụ thể, tổng số đơn hàng xuất khẩu trong tháng 2/2023 tăng 34,7% so với tháng trước và tăng 9,5% so với tháng 12/2022.

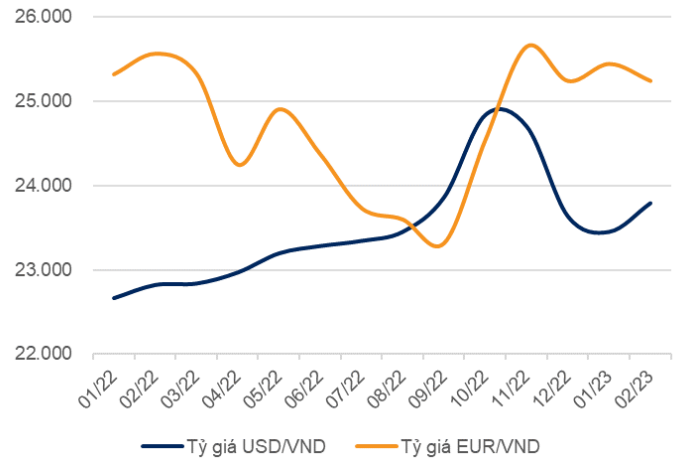
Mỹ: Dữ liệu từ S&P Global cho thấy trong T2/23 chỉ số PMI của Mỹ đã tăng lên mức 47,8 từ mức 46,9 hồi tháng 1/2023, cao hơn dự báo là 47,1. Mặc dù tỷ giá có xu hướng hạ nhiệt trong hai tháng đầu năm 2023 nhưng vẫn sẽ giữ ở mức cao trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam trong năm 2023 sẽ chịu áp lực cạnh tranh từ các đối thủ khác như Trung Quốc và Ấn Độ.

Hình 6: Chỉ số PMI Việt Nam đạt 47,4 điểm trong tháng 1/2023 và tăng lên 51,2 điểm trong tháng 2/2023



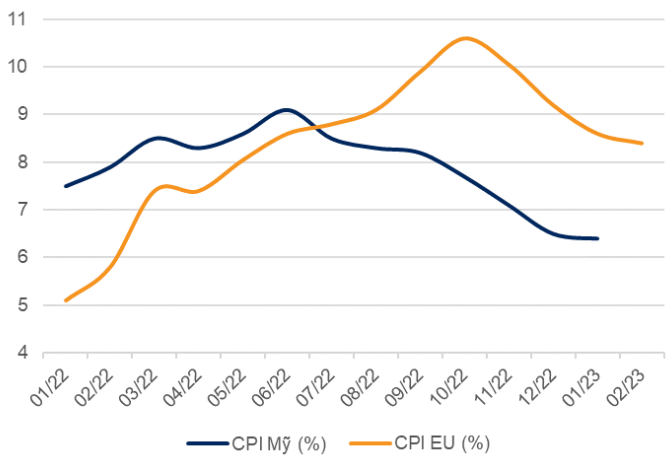
Nguồn: Conference Board, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Trong tháng 2/2023, tỷ giá USD/VND tăng nhẹ 1,4% so với tháng trước



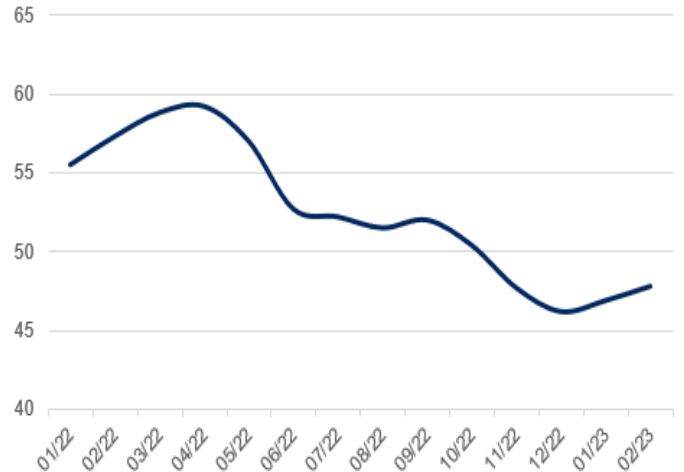
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chỉ số CPI tại Mỹ hạ nhiệt trong tháng 1/2023



Nguồn: Bloomberg VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Chỉ số PMI của Mỹ đã tăng lên mức 47,8 trong T2/23



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2023: Bước ngoặt cho các nhà sản xuất sợi trong Q3/23

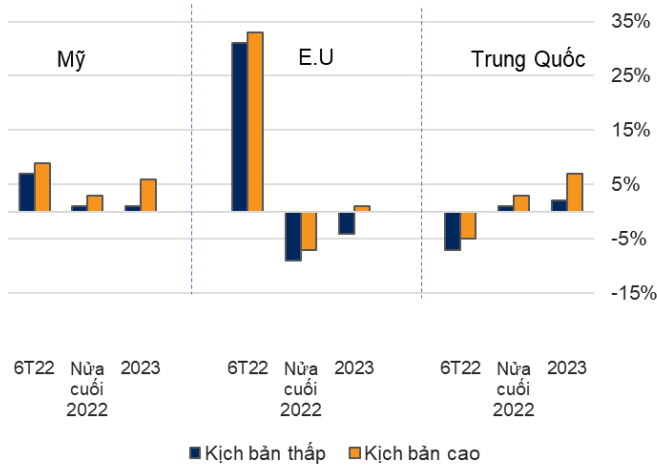
Chúng tôi tin rằng có hai yếu tố cần theo dõi trong năm 2023: Xu hướng lạm phát tại Mỹ và tốc độ mở cửa nền kinh tế của Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng việc lạm phát tại Mỹ giảm xuống mức 3% sẽ khiến tâm lý người tiêu dùng Mỹ tích cực hơn và các doanh nghiệp bán lẻ sẽ có thể bắt đầu nhập hàng tồn kho trở lại.

Thị trường Mỹ bắt đầu có tín hiệu tích cực

Chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với các sản phẩm dệt may có khả năng phục hồi tại Mỹ. Chỉ số Chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) của Mỹ đối với mặt hàng tiêu dùng không bền trong tháng 1/2023 tăng 0,8% so với tháng trước (tháng 12/22 giảm -0,7% so với T11/22), cho thấy người tiêu dùng Mỹ bắt đầu mua nhiều hàng tiêu dùng không bền trở lại, trong đó có quần áo và các sản phẩm dệt may.

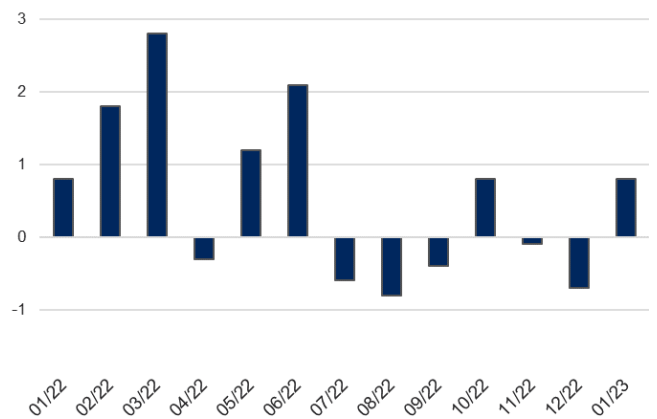
Trong khảo sát “BoF-McKinsey State of Fashion 2023” do McKinsey thực hiện, 61% nhà lãnh đạo trong ngành thời trang Mỹ kỳ vọng triển vọng của ngành sẽ giữ nguyên hoặc tốt hơn trong năm 2023 so với năm 2022 do Mỹ không chịu nhiều ảnh hưởng trực tiếp từ xung đột ở Ukraine. Các giám đốc ở các công ty châu Âu và châu Á tỏ ra bi quan hơn, với lần lượt 64% và 53% ý kiến cho rằng bối cảnh ngành sẽ kém khả quan hơn. McKinsey dự báo doanh số bán lẻ mảng thời trang bình dân có thể tăng 1%-6% svck tại Mỹ, 2%-7% svck tại Trung Quốc và giảm 1% đến 4% svck tại châu Âu.

Hình 10: Dự báo doanh số thời trang bình dân theo khu vực năm 2023



Nguồn: McKinsey, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chỉ số PCE của Mỹ đối với mặt hàng tiêu dùng không bền trong tháng 1/2023 tăng 0,8% so với tháng trước



Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

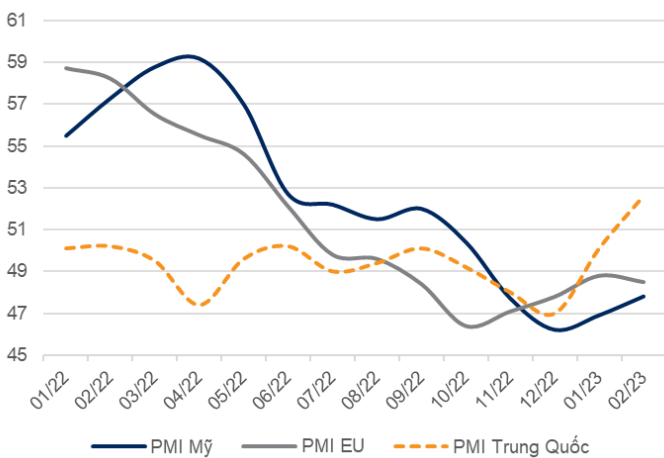
Trung Quốc mở cửa trở lại có thể là con dao hai lưỡi

Chỉ số PMI tại Trung Quốc đã tăng lên 52,6 trong tháng 2/2023. Đây là lần đầu tiên hoạt động sản xuất tăng trở lại kể từ tháng 7 năm ngoái và là mức cao nhất trong 8 tháng sau khi thay đổi chính sách COVID. Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ sớm mở cửa lại hoàn toàn nền kinh tế vào Q2/23. Việc Trung Quốc mở cửa nền kinh tế sẽ khiến việc xuất khẩu các mặt hàng sang Trung Quốc như xơ, sợi phục hồi trong nửa cuối năm 2023. Trung Quốc hiện là thị trường nhập khẩu sợi chính của Việt Nam, chiếm 48% tổng giá trị xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sản xuất sợi có tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc cao như CTCP Đạm Sơn (ADS) sẽ tận dụng được lợi thế. Ngoài ra, một số mặt hàng

xuất khẩu ròng của Trung Quốc được lưu thông trở lại có thể giúp giảm chi phí đầu vào của các doanh nghiệp may mặc như VGT, HTG, PPH.

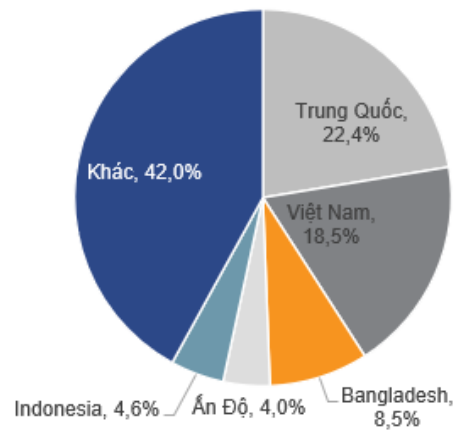
Nhưng Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế cũng đặt ra nhiều thách thức cho các doanh nghiệp may mặc trong năm 2023. Hiện Trung Quốc đang là đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam tại thị trường Mỹ. Theo OTEXA, giá trị nhập khẩu hàng dệt may của Mỹ năm 2022 đạt 132,2 tỷ USD (+16,9% svck). Với 25,65% thị phần, Trung Quốc là nhà cung cấp hàng dệt may lớn nhất cho Mỹ, theo sau là Việt Nam với 14,87% thị phần. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp may mặc có tỷ trọng xuất khẩu cao sang Mỹ như MSH, GIL, TCM, VGT sẽ gặp khó khăn trong 6 tháng cuối năm 2023.

Hình 12: Chỉ số PMI tại Trung Quốc đã tăng trở lại trong tháng 2/2023 (đơn vị: điểm)



Nguồn: Bloomberg VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Trung Quốc là nhà cung cấp hàng dệt may lớn nhất cho Mỹ trong 2022

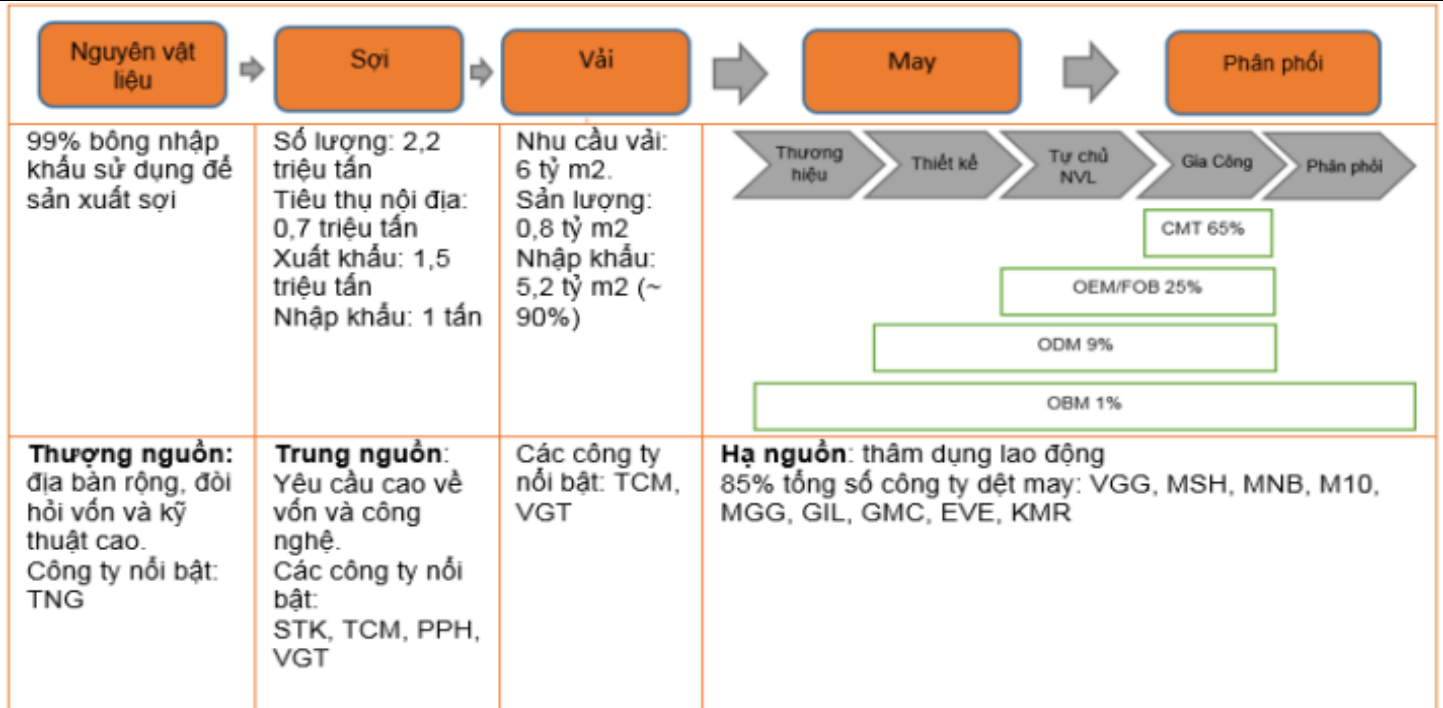


Nguồn: Bộ Công thương, VNDIRECT RESEARCH

Kỳ vọng bước ngoặt cho các doanh nghiệp sản xuất sợi trong Q3/23

Do ở khâu thượng nguồn, các DN sản xuất sợi bị ảnh hưởng sớm hơn so với các DN hạ nguồn, do các khách hàng lớn giảm hàng tồn kho trong bối cảnh nhu cầu của người tiêu dùng suy yếu. Do đó, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sợi như STK, ADS, HTG, PPH sẽ có tín hiệu hồi phục khá sớm so với các doanh nghiệp gia công may mặc. Ban lãnh đạo STK cho biết sản lượng bán ra trong tháng 2-2023 cải thiện so với Q4/22. Trong khi đó, HTG kỳ vọng LN ròng Q1/23 đạt 65 tỷ đồng (+20,3% so với quý trước). ADS cũng ghi nhận những tín hiệu tích cực trong Q1/23 sau khi Trung Quốc bắt đầu mở cửa trở lại nền kinh tế. Theo ban lãnh đạo ADS, sản lượng trong 2T/23 đã tăng 200% so với Q4/22 và 140% so với Q3/22.

Hình 14: Chuỗi giá trị ngành dệt may



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Company report

Mảng gia công may mặc: Chờ đợi những tín hiệu rõ ràng hơn

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp gia công may mặc sẽ gặp nhiều thách thức hơn trong năm 2023 do đơn hàng giảm mạnh. Theo ông Vũ Đức Giang - Chủ tịch Hiệp hội Dệt may Việt Nam, đơn hàng trong Q1/23 giảm 25-27% svck do sức mua trên thế giới giảm sút. Trong khi đó, VGT dự báo đơn hàng trong năm 2023 sẽ giảm 25% svck. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp gia công may mặc sẽ phục hồi kể từ Q4/23 khi lạm phát tại Mỹ và EU hạ nhiệt. Chúng tôi dự báo các công ty gia công may mặc lớn như VGT, TCM, GMC, GIL sẽ ghi nhận LN ròng tăng trưởng âm trong năm 2023.

Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là STK

Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu thuộc thượng nguồn ngành do có tiềm năng phục hồi sớm hơn vào năm 2023. Vì vậy, chúng tôi lựa chọn STK là cổ phiếu khuyến nghị. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ròng của STK có khả năng tăng trở lại kể từ Q3/23 nhờ nhu cầu phục hồi và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho vụ xuân 2024. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng 2023-24 sẽ tăng tương ứng 15%/22% svck, đưa mức tăng trưởng LN ròng 2023-24 trở lại mức 2 chữ số. Ngoài ra, nhà đầu tư có thể quan tâm ADS, do DN có thể tận dụng lợi thế từ việc mở cửa trở lại của Trung Quốc.

Chúng tôi đưa TNG vào danh sách theo dõi. Công ty Columbia Sportswear công bố kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu thuần và LN ròng tăng 6% svck và 7,7% svck vào năm 2023 do người tiêu dùng phản hồi tích cực với bộ sưu tập mới. Chúng tôi kỳ vọng TNG sẽ được hưởng lợi từ tăng trưởng doanh thu của Columbia do Columbia là đối tác lâu năm của TNG, chiếm 10,2% doanh thu TNG vào năm 2022. Ngoài ra, ban lãnh đạo TNG cho biết các khách hàng lớn khác như Decathlon và Children Place vẫn duy trì đơn đặt hàng trong Q1/23. Vì vậy, với kết quả kinh doanh ấn tượng năm 2022, TNG đặt kế hoạch

kinh doanh năm 2023 với doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 7.500 tỷ đồng (+11% svck) và 337 tỷ đồng (+16% svck).

Hình 15: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Khuyến nghị	Investment thesis
1	STK	37,700	Khả quan	<p>(1) Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ chạy thương mại trong Q1/24, nâng tổng công suất STK lên 96.000 tấn/năm để nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng đối với sợi tái chế ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Khi dự án Unitex hoàn thành, STK trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam vào năm 2025.</p> <p>(2) Lợi nhuận ròng có khả năng tăng trở lại kể từ Q3/23 nhờ nhu cầu phục hồi và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho vụ xuân 2024. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng 2023-24 sẽ tăng tương ứng 15%/22%, đưa mức tăng trưởng LN ròng 2023-24 trở lại mức 2 chữ số.</p> <p>(3) Hiện tại, STK được giao dịch ở mức 9,0/7,7 lần P/E 2023/24, thấp hơn 18,2%/29,9% so với mức trung bình 3 năm. Chúng tôi tin rằng định giá này tương đối hấp dẫn đối với một nhà sản xuất sợi hàng đầu với công suất lớn và năng lực đã được chứng minh</p>
2	ADS	N/a	KKN	<p>(1) ADS dự kiến cuối Q1/23 sẽ đưa vào hoạt động nhà máy xơ sợi An Ninh với dây chuyền sản xuất hiện đại theo tiêu chuẩn Châu Âu, nâng tổng công suất lên 19.000 tấn Sợi CD32/năm và 3.000 tấn khăn/năm và trở thành một trong những đơn vị sản xuất sợi lớn nhất Việt Nam. Ngoài ra, công ty sẽ tiếp tục bàn giao phần còn lại của Dự án Phú Xuân, Khu dân cư Bồ Xuyên.</p> <p>(2) Ở mảng khu công nghiệp, công ty sẽ tiếp tục nhận bàn giao cụm công nghiệp An Ninh 75 ha và hoàn thiện thủ tục phát triển Cụm công nghiệp Vũ Ninh 38,8 ha tại huyện Kiến Xương, tỉnh Thái Bình phục vụ sản xuất và các ngành công nghiệp.</p> <p>(3) ADS đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 2.984 tỷ đồng (+73,8% svck) và 110 tỷ đồng (+32,5% svck).</p>
3	TNG	N/a	KKN	<p>(1) TNG đặt kế hoạch kinh doanh 2023 với doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 7.500 tỷ đồng (+11% svck) và 337 tỷ đồng (+16%).</p> <p>(2) Ban lãnh đạo TNG tiết lộ TNG sẽ tập trung vào giá bán trung bình thấp hơn để duy trì sản lượng tiêu thụ. Chúng tôi kỳ vọng TNG sẽ duy trì đà tăng trưởng doanh thu và LN ròng nhờ đơn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm như Decathlon và Columbia.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: So sánh các DN dệt may cùng ngành

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)	P/B (x)	Tăng trưởng		ROE (%)	ROA (%)			
							EPS 3 năm	ROE (%)					
			Nội tệ	Triệu USD	Trượt	2023	Hiện tại	2023	CAGR	Trượt	2023	Trượt	2023
CTCP May Thành Công	TCM VN	na	na	194,8	17,4	na	1,9	1,6	25	12,9	12,2	7,8	7,3
CTCP May Nhà Bè	MNB VN	na	na	70,6	65,3	na	0,9	na	-35,6	2,1	na	0,4	na
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	na	na	174,3	6,2	5,4	0,8	na	0,6	17,9	15,3	5,9	na
CTPC Mirae	KMR VN	na	na	13,2	10,2	na	0,2	na	4973,3	2,8	na	1,7	na
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	na	na	81,1	6,8	5,9	1,6	1,3	8,8	23,9	18	11,2	9,6
Tập đoàn Dệt May Việt Nam	VGTV VN	na	na	517,4	7,1	na	0,5	na	72,8	11,6	na	4,1	na
CTCP May Việt Tiến	VGG VN	na	na	36,2	29	na	0,7	na	-41	3,1	na	1,7	na
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	Khả quan	37.700	89,6	8,7	7,2	1,4	1,2	35,5	17,2	16,5	11,7	12,0
Trung bình					10,6	35,4	3,1	11,8	629,9	11,4	15,5	5,6	9,6
Trung vị					10,5	34,2	2,8	12	16,9	12,3	15,9	5,0	9,6

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (Dữ liệu ngày 07/03/23)

CTCP Sợi thế kỷ - STK

Khả quan

Triển vọng nửa sau năm 2023 tươi sáng hơn

Giá mục tiêu (12M)

Vật liệu cơ bản | CẬP NHẬT

VND37.700

Consensus*: Mua:6 Giữ:1 Bán:1

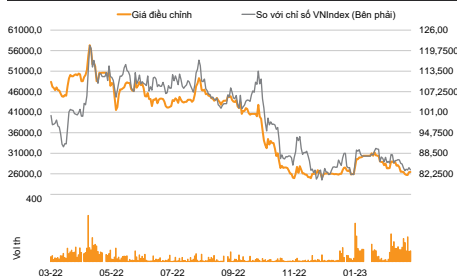
Giá mục tiêu / Consensus: 3.5%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS 2023 30,8%

Khuyến nghị trước	Trung lập
Giá mục tiêu trước	52.800VND
Giá thị trường	VND26.450
Cao nhất 52 tuần (VND)	57.334
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24.950
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	1.449
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.160
Free float	50%
Tỷ suất cổ tức	4,73%
P/E trượt (x)	8,7
P/B hiện tại (x)	1,41

Diễn biến giá



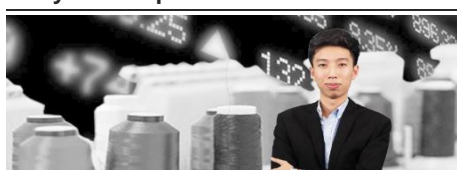
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

- STK ghi nhận doanh thu 2.117 tỷ đồng (+3,6% svck) và LN ròng 240 tỷ đồng (-13,7% svck) năm 2022, hoàn thành 85% và 79% dự phóng của chúng tôi.
- LN ròng STK được kỳ vọng phục hồi từ Q3/23 nhờ vào mức nền thấp nửa cuối 2022 và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho Q1/24
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 37.700đ/cp do chúng tôi cho rằng LN ròng sẽ tăng trưởng trở lại trong Q3/23.

LN ròng Q4/22 sụt giảm do nhu cầu suy yếu

Doanh thu Q4/22 giảm 13,3% svck, đạt 430 tỷ đồng do nhu cầu suy yếu ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Biên LN gộp giảm 0,4 điểm % svck xuống 14,7% do STK đã hạ giá bán trung bình để giải phóng hàng tồn kho. Kết quả, STK chỉ đạt 42 tỷ đồng LN ròng (-43% svck) trong Q4/22. Cả năm 2022, STK đã ghi nhận doanh thu 2.117 tỷ đồng (+3,6% svck) và LN ròng 240 tỷ đồng (-13,7% svck), hoàn thành 85% và 79% dự phóng của chúng tôi.

Nhà máy Unitex dự kiến vận hành thương mại trong Q1/24

STK đã hoàn thành phần móng và bắt đầu xây dựng nhà máy Unitex kể từ T1/23. Giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ được vận hành thương mại từ Q1/24, chậm 3 tháng so với kỳ vọng trước đó. Do đó, chúng tôi giảm LN ròng năm 2023 xuống 30,8% so với dự phóng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng GD1 của nhà máy Unitex sẽ hoạt động với 30% công suất trong 2024 với sản lượng 9.600 tấn, nâng tổng sản lượng tăng 20% svck trong 2024.

LN ròng có khả năng tăng trưởng trở lại kể từ Q3/23

Trong tháng 10/22, STK đã đóng cửa nhà máy Củ Chi, chiếm 30% năng lực sản xuất của STK do nhu cầu suy yếu. Chúng tôi cho khoảng rằng thời gian khó khăn sẽ tiếp diễn trong 6T23 với sản lượng bán hàng dự kiến sẽ giảm 25% svck. Chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát toàn cầu sẽ hạ nhiệt kể từ Q3/23, điều này có thể thúc các nhà sản xuất hàng dệt may/giày dép tăng khối lượng đặt hàng cho vụ xuân 2024. Do đó, sản lượng tiêu thụ của STK nửa cuối 2023 có thể tăng 40% svck, kéo mức tăng trưởng LN ròng 2023 trở lại mức 2 chữ số.

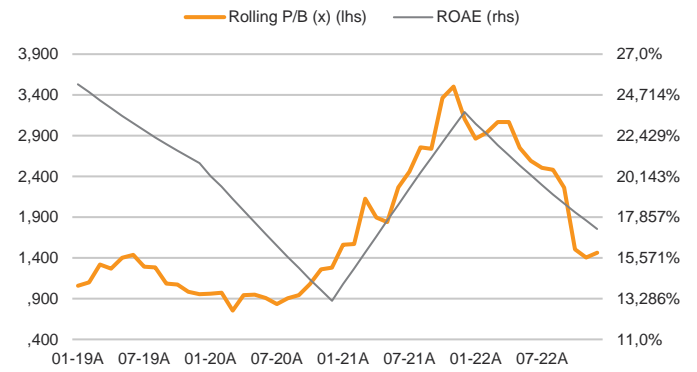
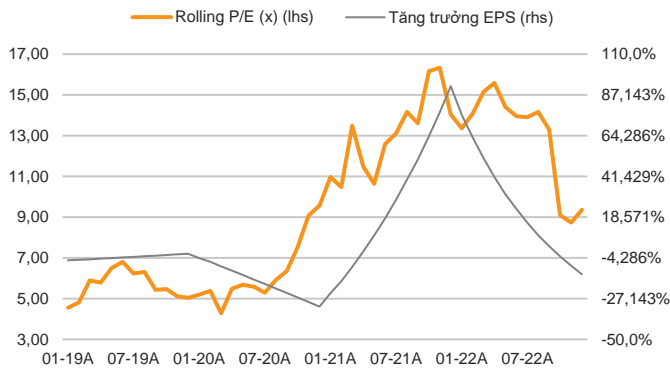
Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 37.700đ/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 30,6% sau khi giảm EPS 2023 đi 30,8%. Hiện tại, STK được giao dịch ở mức 9,0/7,7 lần P/E 2023/24, thấp hơn 18,2%/29,9% so với mức trung bình 3 năm. Chúng tôi tin rằng KQKD Q4/22 kém khả quan là yếu tố có thể mang đến cơ hội tích lũy cổ phiếu khi chúng tôi kỳ vọng LN ròng có thể tăng trưởng trở lại kể từ Q3/23. Thêm vào đó định giá hiện tại của STK là tương đối hấp dẫn đối với một nhà sản xuất sợi hàng đầu. Khi dự án Unitex hoàn thành, STK trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam vào năm 2025. Động lực tăng giá là sản lượng sợi tái chế cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) lạm phát cao hơn dự kiến tại thị trường xuất khẩu chính của STK và (2) thời gian xây dựng của nhà máy Unitex dài hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.043	2.117	2.228	2.659
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	3,6%	5,3%	19,3%
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	17,7%	18,9%	19,7%
Biên EBITDA	19,6%	18,2%	21,3%	24,2%
LN ròng (tỷ)	278	240	270	323
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	(13,5%)	12,6%	19,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	94,1%	(15,3%)	14,5%	20,1%
EPS cơ bản	3.396	2.937	3.306	3.946
EPS điều chỉnh	3.396	2.937	3.306	3.946
BVPS	15.376	18.802	21.342	23.876
ROAE	23,8%	17,2%	16,5%	17,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
Doanh thu thuần	2.043	2.117	2.228
Giá vốn hàng bán	(1.668)	(1.743)	(1.807)
Chi phí quản lý DN	(72)	(64)	(74)
Chi phí bán hàng	(27)	(19)	(22)
LN hoạt động thuần	277	290	325
EBITDA thuần	387	397	453
Chi phí khấu hao	(110)	(106)	(127)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	277	290	325
Thu nhập lãi	15	27	21
Chi phí tài chính	(9)	(48)	(42)
Thu nhập ròng khác	2	1	5
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	285	270	309
Thuế	(7)	(29)	(39)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	278	240	270
Thu nhập trên vốn	278	240	270
Cổ tức phổ thông	(102)	(102)	(105)
LN giữ lại	176	138	166

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
Tiền và tương đương tiền	366	415	167
Đầu tư ngắn hạn	0	0	45
Các khoản phải thu ngắn hạn	88	224	266
Hàng tồn kho	472	466	535
Các tài sản ngắn hạn khác	60	91	76
Tổng tài sản ngắn hạn	986	1.196	1.088
Tài sản cố định	831	772	1.010
Tổng đầu tư	144	152	145
Tài sản dài hạn khác	9	3	157
Tổng tài sản	1.969	2.123	2.400
Vay & nợ ngắn hạn	321	308	290
Phải trả người bán	291	220	87
Nợ ngắn hạn khác	99	56	87
Tổng nợ ngắn hạn	712	584	464
Vay & nợ dài hạn	0	0	178
Các khoản phải trả khác	0	1	12
Vốn điều lệ và	707	844	844
LN giữ lại	558	696	861
Vốn chủ sở hữu	1.258	1.538	1.746
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.969	2.123	2.400

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22A	12-23E
LN trước thuế	285	270	309
Khấu hao	110	106	127
Thuế đã nộp	(16)	(25)	(39)
Các khoản điều chỉnh khác	(12)	(3)	10
Thay đổi VLD	(5)	(140)	(195)
LC tiền thuần HKKD	362	209	212
Đầu tư TSCĐ	(24)	(48)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	26	0	0
Các khoản khác	(5)	17	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	2	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(0)	(31)	(450)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	142	142
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	52	(30)	(11)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(40)	(138)	(38)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(102)	(102)	(105)
LC tiền thuần HĐTC	(90)	(129)	(11)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	95	366	415
LC tiền thuần trong năm	271	49	(248)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	366	415	167

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22A	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	13,6%	11,4%	12,1%
Vòng quay TS	1,11	1,03	0,99
ROAA	15,1%	11,7%	12,0%
Đòn bẩy tài chính	1,58	1,46	1,38
ROAE	23,8%	17,2%	16,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	12,3	12,0	18,3
Số ngày nắm giữ HTK	103,2	97,6	108,0
Số ngày phải trả tiền bán	63,8	46,0	17,6
Vòng quay TSCĐ	2,34	2,64	2,50
ROIC	17,6%	13,0%	12,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,4	2,0	2,3
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	1,2	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,7	0,5
Vòng quay tiền	51,8	63,6	108,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	3,6%	5,3%
Tăng trưởng LN từ HKKD	58,7%	4,9%	12,1%
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	(13,5%)	12,6%
Tăng trưởng EPS	92,1%	(13,5%)	12,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị ngành

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

KHUYẾN CÁO

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

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

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

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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