

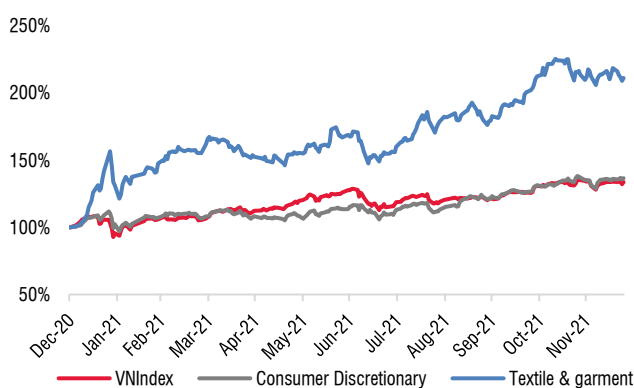
Triển vọng Ngành Dệt may năm 2022: Nối tiếp đà tăng trưởng

Điểm nhấn năm 2021

Diễn biến ngành: KHẢ QUAN

Cổ phiếu ngành dệt may năm 2021 tăng +111% so với đầu năm, cao hơn 77% so với chỉ số VN Index. Các cổ phiếu có hiệu quả tốt nhất bao gồm VGT (+173%); MSH (+120%); STK (+186%); TNG (+139%); NDT (+456%); và ADS (+385%). Tất cả các công ty đều được định giá lại và có hiệu suất tốt hơn chỉ số VN Index trong năm do kết quả lợi nhuận từ cả ngành dệt may và sợi chuyển biến mạnh mẽ, vượt khỏi mức thấp trong năm 2020.

Diễn biến ngành trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Điểm chính của ngành trong năm 2021

• Những thay đổi chính trong năm 2021

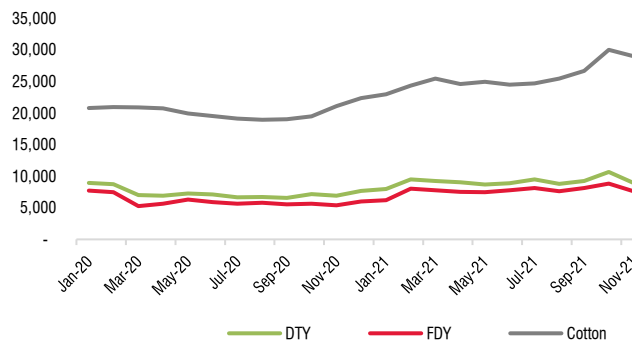
Nhu cầu phục hồi trở lại trong nửa cuối năm 2021: Sau gần hai năm gián đoạn, ngành dệt may toàn cầu đã bắt đầu tìm lại được vị thế, được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của thương mại điện tử. Bất chấp những khó khăn liên tục xảy ra, nhu cầu đã quay đầu trong nửa cuối năm 2021. Tại Mỹ, nhu cầu bị dồn nén đã dẫn đến sự bùng nổ tăng trưởng. Một số thương hiệu đạt kết quả khả quan hơn so với thị trường bị chi phối bởi quần áo thể thao và hàng cao cấp. McKinsey ước tính doanh thu thời trang toàn cầu năm 2021 đạt 96% mức năm 2019.

Tại Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may ước tính đạt 39 tỷ USD (+11,2% so với cùng kỳ và +0,3% so với năm 2019), đây là kết quả đáng kể mặc dù có sự gián đoạn kéo dài do chính sách giãn cách xã hội trong Q3/2021. Tăng trưởng bình quân trong 5 năm trước Covid được duy trì ở mức 10%.

Ngành dệt may Việt Nam năm nay đã phải đối mặt với nhiều khó khăn, áp lực chi phí nguyên liệu lạm phát, giá cước vận chuyển tăng và tình trạng thiếu lao động sau thời gian giãn cách xã hội. Trong khi Việt Nam giảm tốc, các đối thủ cạnh tranh lại tăng trưởng tốt hơn như Trung Quốc (+12% so với cùng kỳ), Ấn Độ (+52% so với cùng kỳ) và Bangladesh (+13% so với cùng kỳ).

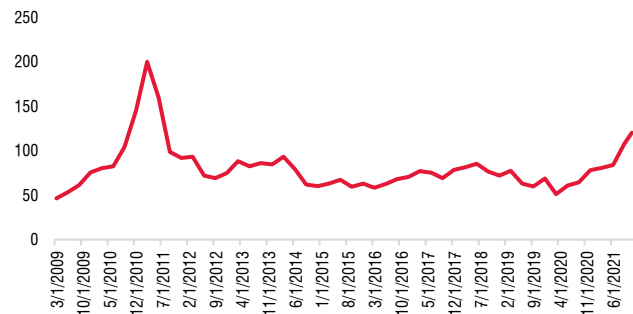
Các công ty sản xuất sợi đạt kết quả nổi bật. Trong khi hầu hết các công ty may mặc đều trải qua chặng đường phục hồi không mấy thuận lợi, những công ty đạt kết quả nổi bật lại là các công ty sản xuất sợi, đặc biệt là các công ty sản xuất sợi bông (sợi polyester thường ít biến động về giá hơn). Giá sợi toàn cầu đã bắt đầu cao hơn năm 2019 kể từ cuối tháng 2 và đạt đỉnh vào Q3/2021 khi giá sợi polyester và bông tăng khoảng 30% -50% so với cùng kỳ, do giá bông và dầu tăng vọt. Điều này là do nhu cầu về sợi tăng nhanh, khi nguồn cung sợi của Trung Quốc dần cạn kiệt. Mặt khác, lệnh cấm của Mỹ đối với bông có xuất xứ từ vùng Tân Cương cũng gây ra sự gián đoạn trong chuỗi cung ứng và đẩy giá bông lên cao hơn. Trong giai 11T2021, kim ngạch xuất khẩu sợi của Việt Nam đạt 5,1 tỷ USD (+38% so với cùng kỳ), trong đó xuất khẩu sang Trung Quốc (chiếm 54% tổng kim ngạch xuất khẩu sợi) tăng 44%.

Giá sợi Trung Quốc (Nhân dân tệ/tấn)



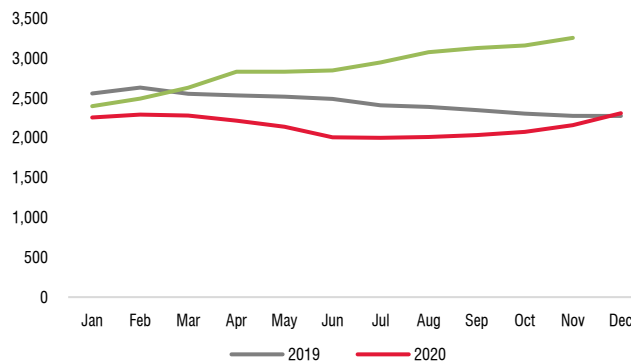
Nguồn: Sunsirs, SSI Research

Giá bông (USD/Lbs)



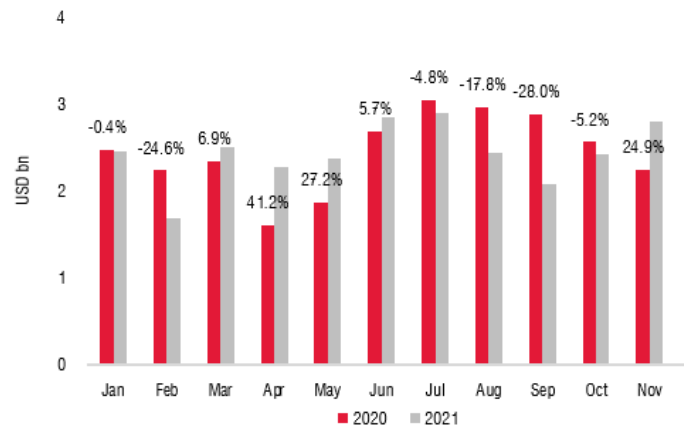
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Giá xuất khẩu sợi của Việt Nam (USD/tấn)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, SSI Research

Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan, SSI Research

Các công ty dệt may niêm yết công bố kết quả kinh doanh trái chiều trong 9T2021. Các công ty may mặc có trụ sở tại miền Bắc, như TNG và MSH, không bị ảnh hưởng bởi các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3/2021. Với một số khó khăn, không có gì ngạc nhiên khi các công ty tại khu vực này công bố mức tăng trưởng NPATMI ở mức cao lần lượt là 31% và 105% so với cùng kỳ. Mặt khác, VGG và TCM, đều có trụ sở tại miền Nam, có mức giảm đáng kể lần lượt là -44% và -41% so với cùng kỳ. Nhìn chung, hầu hết các công ty sản xuất sợi đều có mức tăng trưởng mạnh, điển hình là STK (+171% so với cùng kỳ) và ADS (+3483% so với cùng kỳ) trong 9T2021. Trong 5 năm qua, các cổ phiếu ngành dệt may giao dịch với hệ số P/E trung bình là 8x. Tuy nhiên, năm nay, toàn bộ ngành đã được

định giá lại lên 14x, được hỗ trợ bởi sự thay đổi của ngành sợi và triển vọng trung hạn tích cực của ngành may mặc khi một số công ty đã và đang mở rộng công suất.

Cổ phiếu	Sàn	Doanh thu 9T2021	Doanh thu 9T2020	Tăng trưởng doanh thu 9T2021	NPATMI 9T2021	NPATMI 9T2020	Tăng trưởng NPATMI 9T2021
VGT	UPCOM	11.112.232	10.335.374	7,52%	871.625	409.332	112,94%
VGG	UPCOM	4.389.977	5.170.018	-15,09%	38.349	68.207	-43,78%
TNG	HNX	4.080.498	3.529.221	15,62%	168.783	129.074	30,76%
MSH	HOSE	3.448.205	2.969.769	16,11%	335.845	164.119	104,63%
GIL	HOSE	2.751.583	2.545.666	8,09%	204.221	189.390	7,83%
TCM	HOSE	2.706.898	2.717.486	-0,39%	118.135	200.206	-40,99%
STK	HOSE	1.545.633	1.196.669	29,16%	203.274	75.004	171,02%
PPH	UPCOM	1.172.024	1.569.692	-25,33%	297.752	248.817	19,67%
ADS	HOSE	1.031.007	878.128	17,41%	63.913	1.784	3482,57%
NDT	UPCOM	973.240	835.402	16,50%	64.928	-12.525	418,39%
Tổng	Triệu đồng	33.211.297	31.747.425	4,61%	2.366.825	1.473.408	60,64%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Triển vọng năm 2022

Triển vọng tăng trưởng năm 2022

Sang năm 2022, McKinsey đề xuất doanh thu thời trang toàn cầu nên đạt 103% -108% mức năm 2019. Tuy nhiên, doanh thu tổng thể dự kiến sẽ phục hồi hoàn toàn vào năm tới, với động lực tăng trưởng có thể từ Mỹ và Trung Quốc - khi Châu Âu chững lại. Thời trang giá rẻ và cao cấp sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt hơn, vì sự phục hồi dự kiến sẽ không đồng đều giữa các phân khúc giá trị trong khi thị trường trung cấp siết chặt lại. Đồng thời, tính bền vững của chuỗi giá trị tiếp tục có ý nghĩa ngày càng quan trọng đối với các thương hiệu và người tiêu dùng, không chỉ về việc sử dụng nguyên liệu tái chế (open-loop recycling) mà còn với việc tái chế hàng may mặc (tái chế khép kín - closed-loop recycling, giúp giảm thiểu chất thải).

Thị trường dự kiến sẽ vẫn diễn biến phức tạp với những thách thức mới trong bối cảnh tắc nghẽn logistics, sản xuất bị gián đoạn, chi phí vận chuyển cao và tình trạng thiếu nguyên liệu. Những yếu tố này tiếp tục làm tăng chi phí đầu vào và mất cân đối giữa cung và cầu. Theo đó, người tiêu dùng có thể chịu mức giá cao hơn và các công ty sản xuất có mức biên lợi nhuận thu hẹp.

VITAS dự báo kim ngạch xuất khẩu năm 2022 đạt 43 tỷ USD (+10% so với cùng kỳ) theo kịch bản khả quan của chúng tôi và giả định dịch bệnh bắt đầu giảm dần trong Q1/2022 và đạt 41 tỷ USD (+5% so với cùng kỳ) theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, dịch bệnh sẽ bắt đầu giảm dần trong Q2/2022.

Ngành sợi bông, sau khi tăng trưởng nhanh trong năm 2021, sẽ dần tìm được điểm cân bằng trong năm 2022. Giá bông đầu vào sẽ tiếp tục tăng mạnh trong 2 quý tới, nhưng khả năng cao sẽ điều chỉnh vào nửa cuối năm 2022. Giá sợi bông và sản lượng sản xuất sẽ tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2022, nhưng biên lợi nhuận gộp của các công ty sản xuất sợi bông có thể sẽ điều chỉnh trong 6 tháng cuối năm 2022. Do đó, chúng tôi ước tính hầu hết các công ty sản xuất hàng may mặc sẽ có biên lợi nhuận gộp giảm so với năm 2021 do chi phí vải đầu vào cao trong 6 tháng đầu năm 2022.

Ngoài ra, Bộ Công Thương gần đây đã áp thuế nhập khẩu 5 năm đối với sợi polyester nhập khẩu (loại POY, DTY và FDY) có hiệu lực từ ngày 16/10/2021 - Trung Quốc (17,5%); Ấn Độ (54,9%); Indonesia (21,9%); và Malaysia (21,5%). Điều này sẽ có lợi cho hầu hết các

công ty sản xuất sợi trong nước, đặc biệt là STK, công ty có thể mở rộng sản lượng tiêu thụ nội địa phù hợp với kế hoạch mở rộng công suất hiện tại.

Ngành dệt may đã được định giá lại để phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ và triển vọng tích cực trong trung hạn. Chúng tôi tin rằng việc định giá lại có thể xảy ra tiếp khi kế hoạch phát triển nguồn cung vải trong nước trở nên rõ ràng hơn, giúp ngành gặt hái được nhiều lợi ích từ Hiệp định EVFTA. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này khó có thể xảy ra trong một sớm một chiều. Do đó, đây sẽ là thách thức đối với cổ phiếu ngành dệt may khi giao dịch ở mức P/E cao hơn so với năm 2021.

Top cổ phiếu ưa thích:

Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ (STK: HOSE):

- **Giá hiện tại (Ngày 24/12/2021):** 57.500 đồng/cp
- **Giá mục tiêu 1 năm:** 73.300 đồng/cp
- **Luận điểm đầu tư:**
 - ✓ Nhu cầu sợi tái chế vẫn tăng mạnh do cam kết của thương hiệu. Việc tăng tỷ trọng sợi tái chế trên tổng doanh thu sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp của STK.
 - ✓ Chúng tôi ước tính tăng trưởng LNST năm 2021/2022 lần lượt đạt 87%/24% so với cùng kỳ.
 - ✓ Giai đoạn I của nhà máy Unitex sẽ đi vào hoạt động trong Q1/2023, nâng tổng công suất lên 50%.
 - ✓ Thuế chống bán phá giá đối với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng trong nước của STK trong trung hạn.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Giá sợi nguyên sinh giảm nhanh hơn dự kiến.
 - ✓ Sự chậm trễ trong việc xây dựng nhà máy Unitex mới.

Bảng tóm tắt chỉ số tài chính

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.408	2.229	1.766	2.159	2.574	2.944
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	178	214	143	268	333	410
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (% YoY)	79%	20%	-33%	87%	24%	23%
EPS (VND)	2.976	3.163	2.028	3.932	4.884	6.014
ROE (%)	19,6%	19,8%	13,2%	23,0%	23,8%	23,6%
Tỷ suất cổ tức (%)	9,4%	8,5%	7,2%	0,9%	0,9%	0,9%
Ng/VCSH	0,85	0,62	0,25	0,32	0,59	0,54
P/E (x)	5,34	5,55	10,31	14,62	11,77	9,56
P/B (x)	1,05	1,15	1,32	3,14	2,53	2,04
EV/EBITDA (x)	6,29	5,55	7,44	4,94	3,99	3,4

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715