

**Báo cáo ngành**

29/11/2021

**Ngành dệt may**

**Vượt qua sóng gió**

- Tổng doanh thu Q3/21 của các công ty dệt may niêm yết giảm 4,6% svck, trong khi LN ròng Q3/21 tăng 1,8% svck nhưng giảm 43,8% sv quý trước.
- Chúng tôi kỳ vọng triển vọng của ngành dệt may Việt Nam trong năm 2022 sẽ đi theo sau sự phục hồi của ngành dệt may Mỹ và E.U.
- Chúng tôi ưa thích STK và đưa MSH vào danh sách theo dõi.

**Đà tăng trưởng LN chậm lại trong Q3/21**

Kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam giảm 2,07% svck trong Q3/21 và 0,91% sv quý trước do hoạt động sản xuất bị ngưng trệ trong thời gian giãn cách xã hội, đặc biệt là ở khu vực miền Nam. Dựa trên ước tính của chúng tôi, tổng DT Q3/21 của các công ty dệt may niêm yết giảm 4,8% svck, trong khi LN ròng Q3/21 tăng 1,8% svck nhưng giảm 48,1% sv quý trước. Trong 9T21, tổng LN ròng của các công ty dệt may niêm yết tăng 63,2% svck và thậm chí cao hơn 12,1% sv 9T19. Tăng trưởng LN ròng 9T21 đáng chú ý phải kể đến MSH (+103,1% svck), VGT (+81,6% svck) và STK (+70,6% svck).

**Phục hồi theo nhu cầu tăng mạnh tại thị trường Mỹ và EU**

Người tiêu dùng Mỹ và E.U đã ghi nhận nhu cầu bị dồn nén mạnh mẽ sau khi gỡ bỏ lệnh phong tỏa. Kim ngạch nhập khẩu dệt may của Hoa Kỳ trong 9T21 tăng 29,9% svck lên 82,2 tỷ USD, trong đó kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc tăng 24,5% svck (Nguồn: OTEXA). Trong khi đó, CPI đối với quần áo và phụ kiện quần áo của E.U cũng tăng lần lượt 3,6% và 1,7% svck năm ngoài trong T8/21 và T9/21. Chúng tôi kỳ vọng rằng triển vọng của ngành dệt may Việt Nam trong năm 2022 sẽ đi theo sau sự phục hồi của dệt may Mỹ và E.U.

**Các doanh nghiệp sợi nội địa hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá**

Bộ Công Thương Việt Nam (MOIT) đã áp thuế chống bán phá giá sơ bộ đối với Trung Quốc và các nhà sản xuất sợi nước ngoài khác, có hiệu lực kể từ T10/21. Theo quyết định của Bộ Công Thương, hầu hết các nhà sản xuất Trung Quốc sẽ phải đối mặt với mức thuế chống bán phá giá 17,45%. Trong khi các nhà sản xuất sợi của Ấn Độ, Indonesia và Malaysia sẽ lần lượt chịu mức 54,9%, 21,9% và 21,3%. Chúng tôi cho rằng STK được hưởng lợi nhiều nhất từ thuế chống bán phá giá. Theo ban lãnh đạo của STK, giá bán của sợi nhập khẩu từ Trung Quốc trong 6T21 thấp hơn 10-12% so với giá bán của STK.

**Chúng tôi ưa thích STK và đưa MSH vào danh sách theo dõi**

Chúng tôi cho rằng phần lớn triển vọng tích cực của các công ty dệt may đã được phản ánh vào giá. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng STK vẫn còn nhiều tiềm năng tăng giá nhờ 1) doanh thu từ sợi tái chế tăng trưởng mạnh trong năm 2022-23, 2) kế hoạch mở rộng - tăng gấp đôi công suất vào năm 2025 và 3) giành thêm thị phần từ thị trường nội địa nhờ thuế chống bán phá giá.

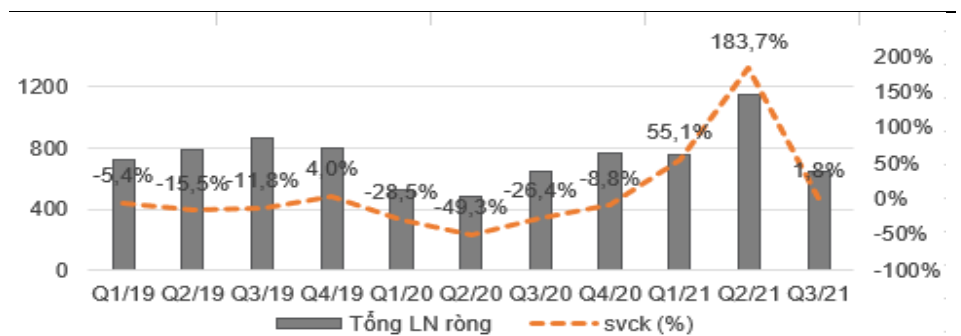
**Chuyên viên phân tích:**



**Nguyễn Đức Hào**

[hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

Hình 1: Tổng LN ròng theo quý của các công ty dệt may niêm yết (Đơn vị: tỷ đồng)



NGUỒN: Fiinpro, VND RESEARCH

## TỔNG QUAN NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM 9T21

### Kim ngạch xuất khẩu vải và may mặc

Trong Q3/21, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may bị ảnh hưởng nặng nề bởi Covid-19. Do đó, giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc trong Q3/21 giảm 4,6% svck xuống 8,3 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu vải đạt 618 triệu USD, chiếm 7,4% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may (+30,3% svck). Nhìn chung, tổng giá trị dệt may xuất khẩu trong 10T21 tăng 10,8% svck, đạt 32,0 tỷ USD, hoàn thành 84,2% kế hoạch của Chính phủ Việt Nam cho năm 2021 (39 tỷ USD).

### Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi

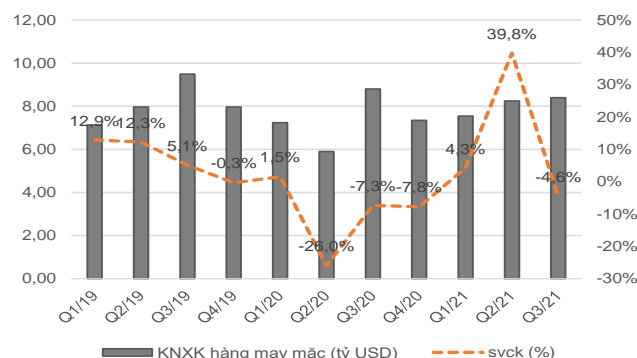
Giá trị xuất khẩu sợi không bị ảnh hưởng bởi Covid-19 do là ngành không cần nhiều lao động. Ngoài ra, giá sợi trong Q3/21 tăng 20,8% svck do lượng sợi tồn kho ở Trung Quốc cạn kiệt do tình trạng thiếu điện trong T8/21 và T9/21 và nhu cầu sợi toàn cầu tăng lên. Kết quả, kim ngạch xuất khẩu sợi tăng mạnh trở lại, tăng 56,3% svck lên 1.46 tỷ USD. Đáng chú ý, giá trị xuất khẩu sợi polyester của Việt Nam trong 9T21 đạt 300 triệu USD (+30,0% svck).

### Tỷ trọng xuất khẩu dệt may 9T21

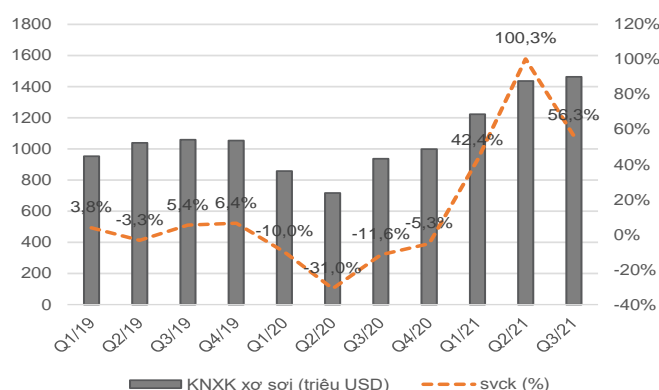
Theo Tổng Cục Hải Quan, Mỹ vẫn là nhà nhập khẩu lớn nhất của các sản phẩm dệt may của Việt Nam với giá trị nhập khẩu đạt 12,0 tỷ USD (+13,2% svck, chiếm 41,3% giá xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam). 9T21 xuất khẩu sang E.U. và thị trường Trung Quốc đạt 2,9 tỷ USD và 3,4 tỷ USD, tăng lần lượt 3,5% svck và 30,7% svck. Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản giảm 9,9% svck, xuống 2,5 tỷ USD trong 9T21.

### Kim ngạch nhập khẩu dệt may Việt Nam

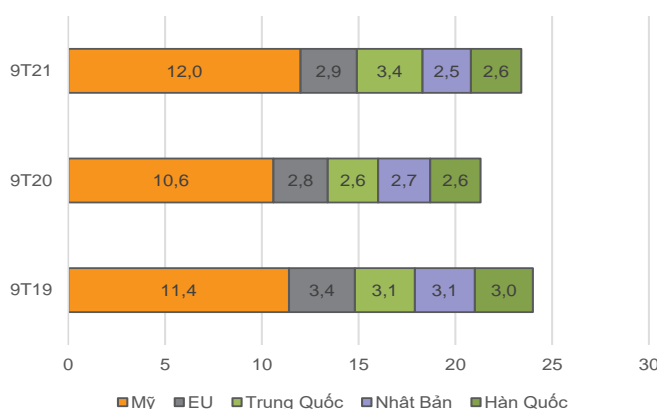
Theo Bộ Công Thương, tổng giá trị nhập khẩu dệt may trong Q3/21 đạt 3,8 tỷ USD (+8,1% svck) nhờ mức nền trong Q3/20 (hầu hết các công ty dệt may bị ảnh hưởng bởi Covid-19 vào năm 2020). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam, chiếm 52,0% giá trị nhập khẩu dệt may. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch nhập khẩu dệt may của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng trong Q4/21-22 do các đơn hàng truyền thống sẽ tăng trở lại vào năm 2022 nhờ việc triển khai tiêm chủng nhanh chóng tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam.



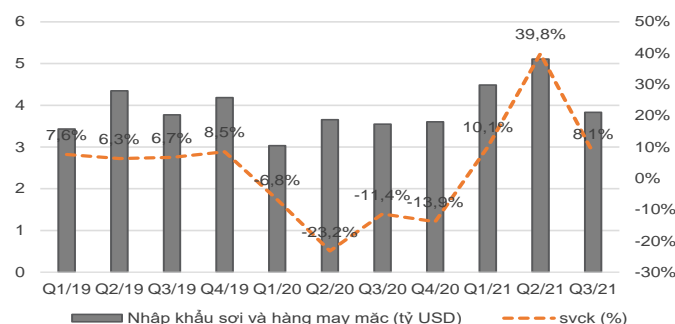
Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: Bộ Công Thương, VNDIRECT RESEARCH

## VƯỢT QUA SÓNG GIÓ

### Covid-19 phủ bóng lên các công ty dệt may niêm yết trong Q3/21

Dựa trên ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu Q3/21 của các công ty dệt may niêm yết giảm 4,8% svck do tác động của việc giãn cách xã hội trong suốt từ T7-T9/21. Do thực hiện chỉ thị 16 của Chính phủ, hầu hết các công ty may miền Nam đều chỉ chạy ở mức 50%-60% công suất trong Q3/21. Do đó, LN ròng chỉ tăng 1,8% svck trong Q3/21, thấp hơn so với mức +141,1% svck của Q2/21.

Trong 9T21, tổng doanh thu của các công ty dệt may niêm yết tăng nhẹ 1,4% svck. Các nhà sản xuất sợi như STK, ADS đều ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao trong 9T21 với lần lượt là 29,2% svck và 17,4% svck nhờ mức nền thấp trong Q3/20 và tận dụng lợi thế giá sợi tăng cao trong 3Q21 (+20,8% svck) do cạn kiệt tồn kho sợi ở Trung Quốc. Tổng LN ròng toàn ngành 9T21 tăng 63,2% svck và thậm chí cao hơn 12,1% so với 9T19.

Hình 6: Tóm tắt KQKD của các DN dệt may niêm yết (Đơn vị : tỷ đồng)

	Doanh thu		Thay đổi(% svck)	Doanh thu		Thay đổi(% svck)	LN ròng		Thay đổi biên LNG (điểm %)	LN ròng		Thay đổi biên LNG (điểm %)
	Q3/20	Q3/21		9T20	9T21		Q3/20	Q3/21		9T20	9T21	
VGT	3.307	4.076	23,3%	10.335	11.112	7,5%	68	187	4,3%	202	569	4,5%
TNG	1.690	1.710	1,2%	3.529	4.080	15,6%	65	85	1,0%	129	169	-1,3%
MSH	1.068	1.296	21,4%	2.970	3.448	16,1%	43	119	-3,9%	164	334	1,4%
VGG	1.934	834	-56,9%	5.170	4.390	-15,1%	40	-30	-1,8%	68	38	-0,2%
TCM	980	783	-20,1%	2.717	2.707	-0,4%	85	-3	-8,2%	200	118	-3,0%
MNB	1.363	766	-43,8%	3.126	2.109	-32,5%	39	3	-5,6%	28	-19	-3,0%
GIL	907	629	-30,7%	2.546	2.752	8,1%	87	18	-3,4%	189	204	1,8%
STK	328	469	43,0%	1.197	1.546	29,2%	20	62	6,6%	75	203	6,4%
PPH	490	350	-28,6%	1.570	1.172	-25,4%	79	15	3,5%	249	298	5,2%
ADS	192	333	73,4%	878	1.031	17,4%	15	21	-2,4%	2	64	6,7%

Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp 1 số doanh nghiệp đã được cải thiện mạnh mẽ trong 9T/21. Cụ thể, biên LN gộp của STK tăng 6,4 điểm % lên 19,4% trong 9T21 nhờ 1) đóng góp lớn hơn từ mảng sợi tái chế có biên LNG cao hơn (56% của doanh thu 9T21 so với 38% của 9T20). Biên lợi nhuận gộp của VGT trong 9T21 tăng 4,5 điểm % nhờ đóng góp lớn hơn từ mảng sợi, có biên LNG cao hơn. Trong khi biên LNG của MSH trong 9T21 tăng 1,4% điểm % do nhận thêm các đơn hàng FOB được chuyển từ các công ty Myanmar và miền Nam.

Mặt khác, biên LNG của TCM và MNB giảm 3,0 điểm % svck trong 9T21 do 1) tăng chi phí xét nghiệm "3 tại chỗ" và Covid-19 cho lao động và 2) thiếu các đơn hàng khẩu trang và vải chống vi rút.

### Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi hoàn toàn vào Q2/22

#### Đà tăng trưởng LN Q4/21-Q1/22 có thể bị sụt giảm do thiếu lao động

Vitas dự báo, ngành dệt may sẽ thiếu hụt lao động trầm trọng do người lao động có xu hướng về quê để tránh dịch và chưa quay trở lại làm việc ngay. Hơn nữa, theo kết quả khảo sát ngày 21/9 của Vitas và Hiệp hội Da – Giày – Túi xách Việt Nam, 70% doanh nghiệp dệt may, da giày tham gia khảo sát đã bị nhận hàng phạt do giao hàng muộn trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng sự thiếu hụt lao động có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu trong Q4/21-Q1/22 của các công ty phía Nam như TCM, GMC và VGG.

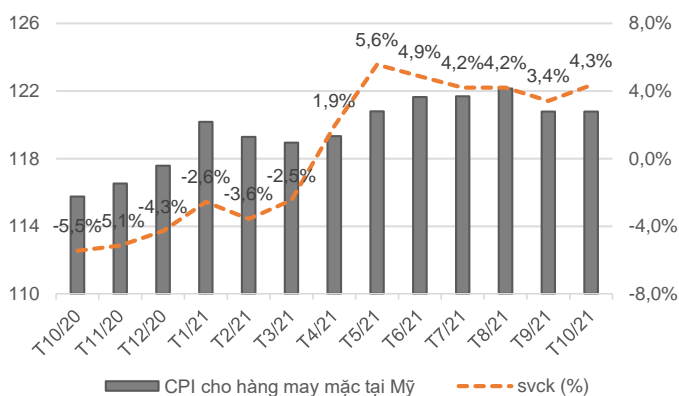
#### Phục hồi theo nhu cầu tăng mạnh tại thị trường Mỹ và EU

Người tiêu dùng Mỹ và E.U đã cho thấy một nhu cầu mua sắm bị dồn nén mạnh sau khi gỡ lệnh phong tỏa. Theo Cục Thống kê Lao động (BLS), CPI đối với

hàng may mặc lần lượt tăng 3,4% svck và 4,3% svck trong T9/21 và T10/21. Gần một nửa dân số Mỹ đã được tiêm ngừa COVID-19, cho phép người Mỹ mua hàng hóa cá nhân trực tiếp tại cửa hàng, đi du lịch và tham dự các sự kiện thể thao. Kết quả là, kim ngạch nhập khẩu dệt may của Hoa Kỳ trong 9T/21 đã tăng 26,9% svck lên 82,2 tỷ USD, trong đó kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc đạt 58,5 tỷ USD (+24,5% svck).

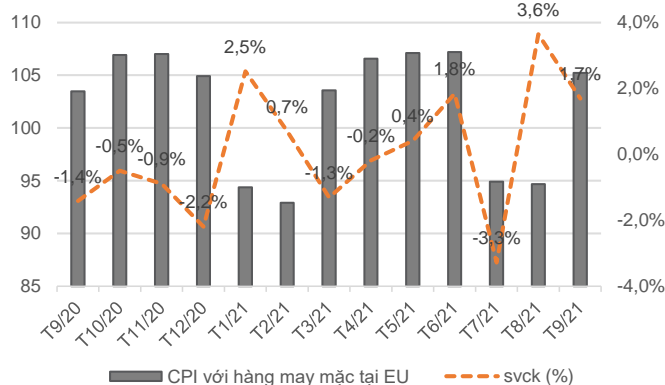
Trong khi đó, CPI đối với quần áo và phụ kiện của EU cũng tăng 3,6% và 1,7% svck trong T8 và T9/21. Chúng tôi kỳ vọng rằng triển vọng của ngành dệt may Việt Nam vào năm 2022 phụ thuộc sự phục hồi của Hoa Kỳ và E.U. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB) dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu đạt 4,9% vào năm 2022 và nhu cầu dệt may thế giới trong năm 2022 sẽ quay trở lại mức 2019, đạt khoảng 740 tỷ USD. Ngoài ra, VITAS dự báo kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam đạt 38 tỷ USD (+8,5% svck) và 43 tỷ USD (13,1% svck).

**Hình 7: Chỉ số CPI của Mỹ đối với hàng may mặc đạt 120,7 điểm vào T10/21 (+ 4,3% svck)**



Nguồn: BLS, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 8: Chỉ số CPI đối với quần áo và phụ kiện của EU tăng 1,7% svck lên 105,2 điểm vào T9/21**



Nguồn: BLS, VNDIRECT RESEARCH

### Các doanh nghiệp sợi nội địa hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá

Trong Q3/21, các nhà sản xuất sợi nội địa đã phối hợp với các công ty tư vấn và làm việc với Cục Phòng vệ Thương mại Việt Nam về vụ kiện chống bán phá giá đối với sản phẩm sợi polyester filament xuất xứ từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia. Bộ Công Thương Việt Nam (MOIT) đã áp dụng mức thuế chống bán phá giá sơ bộ được áp dụng từ ngày 21/9, sau đó thuế suất chính thức được công bố vào ngày 13/10. Theo quyết định của Bộ Công Thương, hầu hết các nhà sản xuất Trung Quốc sẽ phải đối mặt với mức thuế chống bán phá giá 17,45%. Trong khi các nhà sản xuất sợi của Ấn Độ, Indonesia và Malaysia sẽ chịu mức thuế lần lượt là 54,90%, 21,90% và 21,30%.

Chúng tôi cho rằng mục tiêu chính của việc áp thuế chống bán phá giá là Trung Quốc - quốc gia xuất khẩu sợi tái chế chính vào Việt Nam. Trong 6T21, lượng sợi polyester nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 156.500 tấn, chiếm 60% tổng lượng sợi polyester nhập khẩu của Việt Nam, trong đó có 20.000 tấn là sợi tái chế.

**Hình 9: Trung Quốc bị áp thuế chống bán phá giá 17,4% đối với sợi polyester**

	Thuế chống bán phá giá	Sản lượng 2020	Sản lượng 6T21
Trung Quốc	3,36%-17,45%	237.939	156.600
Ấn Độ	54,90%	14.664	4.100
Indonesia	21,94%	10.649	9.300
Malaysia	21,23%	9.321	5.700
<b>Tổng</b>		<b>272.573</b>	<b>175.700</b>

Nguồn: MOIT, VNDIRECT RESEARCH



Các nhà đầu tư nên dành sự chú ý đến các nhà sản xuất sợi polyester như STK. Theo ban lãnh đạo của STK, giá bán của sợi nhập khẩu từ Trung Quốc trong 6T21 thấp hơn 10-12% so với giá bán của STK. Chúng tôi kỳ vọng thuế chống bán phá giá sẽ hỗ trợ STK gia tăng thị phần tại thị trường nội địa và cải thiện biên lợi nhuận gộp trong năm 2022-23.

### Chúng tôi ưa thích STK và đưa MSH vào danh sách theo dõi

**Chúng tôi ưa thích CTCP Sợi Thế Kỳ (STK VN, Khả quan, Giá mục tiêu: 72.600 đồng/cp) bởi:**

- Chúng tôi kỳ vọng rằng phân khúc sợi tái chế trong Q4/21-22 sẽ đặc biệt hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu của thị trường nội địa và tình hình thiếu điện ở Trung Quốc.
- Chúng tôi dự kiến nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động thương mại trong Q1/23. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm dự kiến đạt 76.800 tấn/năm để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng đối với sợi tái chế và sợi nguyên sinh.
- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ mở rộng thị phần tại thị trường nội địa nhờ thuế chống bán phá giá sơ bộ đối với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia và Indonesia.
- Lợi nhuận của STK dự kiến sẽ tăng 90,4% svck trong năm 2021 và đạt CAGR 37,0% trong giai đoạn 2021-23.

**CTCP May Sông Hồng (MSH VN, Trung lập, giá mục tiêu: 100.100 đồng/cp).** Chúng tôi kỳ vọng MSH sẽ tiếp tục duy trì triển vọng tích cực trong 2022-23. MSH đã bán các khoản phải thu từ New York & Company với giá trị thu hồi là 80 tỷ đồng. Hiện tại, MSH có đủ đơn đặt hàng cho đến T6/22 do lượng đơn đặt hàng từ các khách hàng Mỹ tăng trở lại. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng nhà máy SH10 sẽ giúp doanh thu FOB tăng trưởng 15%/20% svck trong 2022/23.

Hình 10: So sánh DN cùng ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa		Tăng trưởng		P/BV (x)	EV/EBITDA	ROE (%)		ROA (%)			
		Triệu USD	TTM	P/E	CAGR 3 năm			TTM	2021	TTM	2021		
Tập đoàn Dệt may Việt Nam	VGT VN	827,1	44,9	na	-4,3	na	na	19,3	na	3,9	na	1,5	na
CTCP May Thành Công	TCM VN	250	34,9	26,3	13,8	2,8	2,6	17,4	13,9	10,2	14,225	6,2	8,0
CTCP Đầu tư và thương mại TNG	TNG VN	219,9	14,3	14,6	17,6	2,0	na	na	na	15,6	14,0	4,8	4,4
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	195,7	12,1	11,9	-13,8	2,9	2,5	9,4	6,3	24,4	27,4	11,5	10,3
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	182,1	15,8	15,9	21,1	3,4	2,8	10,0	8,8	24,8	19,8	14,9	12,7
CTCP May Nhà Bè	MNB VN	72,3	12,3	na	5,1	na	na	8,2	na	11,5	na	1,5	na
CTCP May Việt Tiến	VGG VN	47,8	20,6	10,9	-18,7	1,1	na	5,2	na	5,4	9,8	2,9	3,8
CTCP Mirae	KMR VN	30,4	55,9	na	-39,9	na	na	9,2	na	1,6	na	0,8	na
<b>Trung bình</b>			<b>26,4</b>	<b>15,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>11,2</b>	<b>9,7</b>	<b>12,2</b>	<b>17,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,8</b>
<b>Trung vị</b>			<b>18,2</b>	<b>14,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>10,8</b>	<b>14,2</b>	<b>3,9</b>	<b>8,0</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (Dữ liệu ngày 24/11/21)

## CTCP SỢI THỂ KỶ (STK) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b> VND63.700	<b>Giá mục tiêu</b> VND72.500	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 2,84%	<b>Khuyến nghị</b> KHẢ QUAN	<b>Ngành</b> Vật liệu cơ bản
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	---------------------------------

Ngày 29/11/2021

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

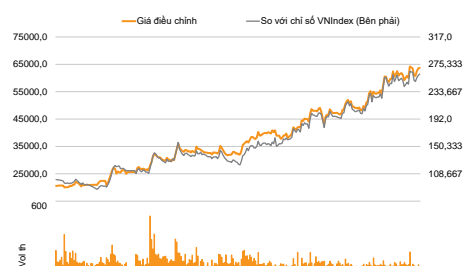
Consensus\*: Mua:8 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 33,3%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng giá mục tiêu 30,2%
- Tăng LNR 2022/23 12,9%/17,4%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	64.200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20.000
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1,906tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	4,330
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	31,3
P/B hiện tại (x)	4,17

### Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,2%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Tiếp tục tỏa sáng bấp chập đứt gãy chuỗi cung ứng

- STK ghi nhận DT Q3/21 đạt 1.577 tỷ đồng (+29,0% svck) và LNR đạt 203 tỷ đồng (+171,0% svck), hoàn thành 62,1% và 70,4% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá đối với Trung Quốc và các nhà sản xuất sợi nước ngoài khác kể từ T10/21.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 72.500 đồng.

### Kết quả khả quan tiếp tục đến với STK trong Q3/21

STK ghi nhận DT trong Q3/21 đạt 469 tỷ đồng (+43,1% svck) và LN ròng 62,4 tỷ đồng (+212,2% svck), nhờ: (1) mức nền thấp Q3/20 (lợi nhuận ròng giảm 60,7% svck), và 2) giá bán sợi tăng 28% svck nhờ lượng sợi tồn kho ở Trung Quốc cạn kiệt. Nhìn chung, doanh thu và LN ròng 9T/21 đạt 1.577 tỷ đồng (+29,3% svck) và 203 tỷ đồng (+171,2% svck), hoàn thành 62,1% và 70,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.

### Thay đổi dự phóng năm 2022/23

Chúng tôi tăng dự phóng DT của STK trong 2022/23 lên 10,8%/8,3% so với báo cáo trước dựa trên việc STK sẽ giành thêm thị phần từ thị trường nội địa. Chúng tôi tăng biên LNG trong năm 2022/23 thêm 0,3 điểm % do giả định rằng nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động thương mại trong Q1/23 và đạt 80% công suất trong 2023. Ngoài ra, thuế chống bán phá giá đối với sợi Trung Quốc và các đối thủ cạnh tranh khác sẽ hỗ trợ cho STK cải thiện biên LNG trong năm 2022-23. Do đó, LNR của STK trong 2022/23 tăng 12,9%/17,4%.

### Cổ phiếu STK có còn thật sự hấp dẫn khi giá đã tăng 195% từ đầu năm?

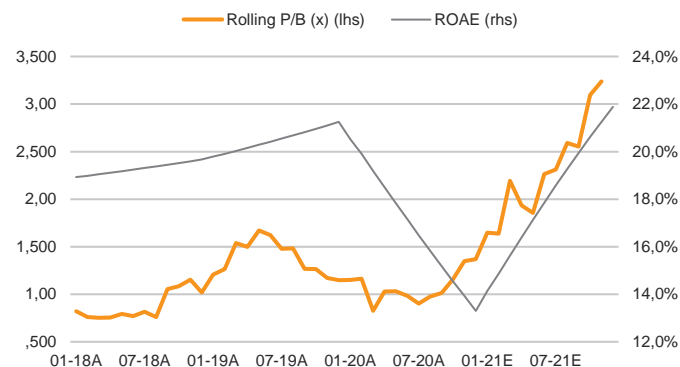
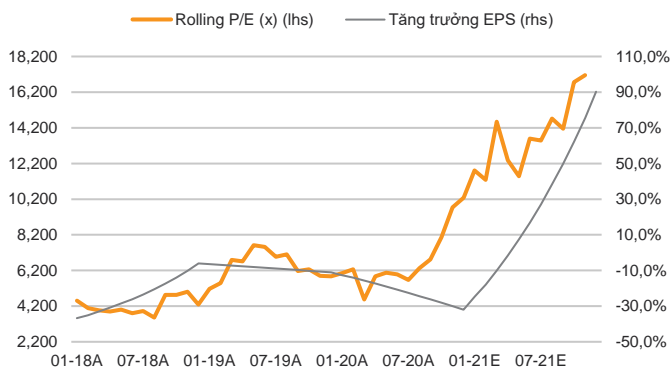
Thứ nhất, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sợi tái chế sẽ phục hồi kể từ Q4/21 do nhu cầu của thị trường nội địa phục hồi và tình hình thiếu điện ở Trung Quốc. Thứ hai, STK là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất từ mức thuế chống bán phá giá đối với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ do Bộ Công Thương áp dụng từ ngày 21/10. Cuối cùng, STK có khả năng nâng công suất lên 28% khi GD1 của nhà máy Unitex đi vào hoạt động thương mại vào Q1/23. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của STK sẽ đạt CAGR 37,0% 2021-23 và tăng ROAE lên 29,2% trong 2023. Hiện tại, P/E của STK được giao dịch ở mức 15,7 lần, thấp hơn 31,5% so với mức trung bình cùng ngành.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 72.500 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của STK lên 30,2% sau khi tăng 12,9%/17,4% EPS năm 2022-23 và P/E mục tiêu 13,5 lần. Tiềm năng tăng giá là sản lượng sợi tái chế tăng trưởng mạnh hơn nhờ nhu cầu thị trường phục hồi. Rủi ro giảm giá là diễn biến dịch Covid-19 phức tạp hơn ở thị trường nội địa có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của STK.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.766	2.353	2.879	3.839
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	33,3%	22,4%	33,4%
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	19,5%	21,3%	21,7%
Biên EBITDA	17,8%	23,1%	25,2%	25,2%
LN ròng (tỷ)	144	274	379	549
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	90,3%	38,7%	44,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(32,9%)	102,7%	37,2%	37,1%
EPS cơ bản	2.033	3.869	5.366	7.766
EPS điều chỉnh	2.033	3.869	5.366	7.766
BVPS	15.279	20.080	23.848	29.286
ROAE	13,3%	21,9%	24,4%	29,2%

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	1.766	2.353	2.879
Giá vốn hàng bán	(1.510)	(1.894)	(2.267)
Chi phí quản lý DN	(57)	(72)	(80)
Chi phí bán hàng	(24)	(33)	(36)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>175</b>	<b>355</b>	<b>496</b>
EBITDA thuần	308	555	732
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(133)</b>	<b>(200)</b>	<b>(236)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>175</b>	<b>355</b>	<b>496</b>
Thu nhập lãi	12	10	11
Chi phí tài chính	(23)	(51)	(72)
Thu nhập ròng khác	1	2	2
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>165</b>	<b>316</b>	<b>437</b>
Thuế	(21)	(42)	(58)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>144</b>	<b>274</b>	<b>379</b>
Thu nhập trên vốn	144	274	379
Cổ tức phổ thông	(98)	(108)	(135)
<b>LN giữ lại</b>	<b>45</b>	<b>166</b>	<b>245</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	95	90	240
Đầu tư ngắn hạn	26	47	58
Các khoản phải thu ngắn hạn	98	73	94
Hàng tồn kho	401	588	617
Các tài sản ngắn hạn khác	23	9	11
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>642</b>	<b>808</b>	<b>1.021</b>
Tài sản cố định	914	1.165	1.380
Tổng đầu tư	155	144	145
Tài sản dài hạn khác	0	10	(0)
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.712</b>	<b>2.127</b>	<b>2.545</b>
Vay & nợ ngắn hạn	223	309	285
Phải trả người bán	262	88	115
Nợ ngắn hạn khác	85	110	135
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>569</b>	<b>508</b>	<b>535</b>
Vay & nợ dài hạn	52	188	230
Các khoản phải trả khác	11	11	93
Vốn điều lệ và	707	813	813
LN giữ lại	381	566	833
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.081</b>	<b>1.420</b>	<b>1.687</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số			
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.712</b>	<b>2.127</b>	<b>2.545</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>165</b>	<b>316</b>	<b>437</b>
Khấu hao	133	200	236
Thuế đã nộp	(18)	(42)	(58)
Các khoản điều chỉnh khác	1	(5)	(6)
<b>Thay đổi VLD</b>	<b>178</b>	<b>(272)</b>	<b>(3)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>458</b>	<b>196</b>	<b>607</b>
Đầu tư TSCĐ	0	(450)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	54	59	65
Các khoản khác	(13)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>41</b>	<b>(391)</b>	<b>(385)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(42)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(398)	266	189
Dòng tiền từ HĐTC khác	(15)	32	(126)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(98)	(108)	(135)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(554)</b>	<b>189</b>	<b>(72)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	150	95	90
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(55)</b>	<b>(5)</b>	<b>150</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95	90	240

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	8,1%	11,6%	13,2%
Vòng quay TS	0,93	1,23	1,23
ROAA	7,6%	14,3%	16,2%
Đòn bẩy tài chính	1,75	1,54	1,50
ROAE	13,3%	21,9%	24,4%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	19,2	12,4	12,9
Số ngày nắm giữ HTK	97,1	113,3	99,4
Số ngày phải trả tiền bán	63,4	17,0	18,6
Vòng quay TSCĐ	1,80	2,26	2,26
ROIC	10,6%	14,3%	17,2%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,6	1,9
Khả năng thanh toán nhanh	0,4	0,4	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,6
Vòng quay tiền	52,9	108,7	93,7
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	33,3%	22,4%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(35,1%)	102,9%	39,7%
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	90,3%	38,7%
Tăng trưởng EPS	(32,0%)	90,3%	38,7%

Nguồn: VND RESEARCH

## CTCP MAY SÔNG HỒNG (MSH) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b> VND94.900	<b>Giá mục tiêu</b> VND100.100	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 4,10%	<b>Khuyến nghị</b> TRUNG LẬP	<b>Ngành</b> Hàng tiêu dùng
------------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	--------------------------------

Ngày 29/11/2021

**Triển vọng ngắn hạn:** Tích cực  
**Triển vọng dài hạn:** Tích cực  
**Định giá:** Tích cực

Consensus\*: Mua:6 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 10,8%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu 45,2%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	97.900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	38.500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	14.107tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	4.766
Free float (%)	39
P/E trượt (x)	20,5
P/B hiện tại (x)	3,47

### Cơ cấu sở hữu

Bùi Đức Thịnh	21,6%
FPTS	13,6%
Bùi Viết Quân	10,9%
Khác	53,9%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## SH10 đảm bảo tăng trưởng LN trong 2022-23

- Doanh thu và LN ròng của MSH trong 9T21 đạt 3.448 tỷ đồng (+16,3% svck) và 335 tỷ đồng (+103,1% svck), hoàn thành 74,7% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo nhà máy SH10 sẽ hỗ trợ doanh thu FOB của MSH tăng trưởng 15%/20% svck trong 2022/23.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 100.100VND.

### Phục hồi mạnh mẽ trong Q3/21

Doanh thu của MSH trong Q3/21 đạt 129,4 tỷ đồng (+ 21,4% svck), trong khi LN ròng tăng 179% svck, lên 118,8 tỷ đồng do sự tăng trưởng mạnh mẽ của các đơn đặt hàng FOB từ các khách hàng mới ở Mỹ (Haddad và Walmart) và các đơn đặt hàng được chuyển từ Myanmar và các công ty phía Nam. Doanh thu của MSH từ mảng FOB đạt 118 tỷ đồng (+10,1% svck), chiếm 88% doanh thu MSH trong Q3/21. Nhìn chung, doanh thu và LN ròng 9T21 đạt 3.448 tỷ đồng (+16,3% svck) và 335 tỷ đồng (+103,1% svck), hoàn thành 78% và 74,7% dự báo cả năm của chúng tôi.

### Triển vọng tươi sáng trong 2022-23 nhờ hợp tác với các khách hàng lớn

Chúng tôi kỳ vọng các lượng đơn hàng của MSH sẽ tiếp tục khả quan trong 2022-23 nhờ sự phục hồi nhu cầu từ thị trường Mỹ với thương hiệu hàng đầu trên thị trường bán lẻ Mỹ như Columbia, G-III và đặc biệt là Walmart (khách hàng mới năm 2020). Chúng tôi dự báo đơn hàng FOB từ Walmart sẽ đóng góp 23%/26% vào doanh thu của MSH trong 2022-23.

### Chúng tôi kỳ vọng nhà máy SH10 sẽ chạy hết công suất trong 2022

Để đáp ứng đầu nhu cầu mạnh mẽ từ khách hàng Mỹ, ban lãnh đạo MSH đã phê duyệt kế hoạch đầu tư nhà máy SH10 với chi phí 600 tỷ đồng. SH10 được xây dựng từ T3/21 và dự kiến hoàn thành vào T11/21. SH10 chỉ sản xuất các đơn hàng FOB với công suất thiết kế là 70 triệu USD giá trị đơn hàng FOB mỗi năm. Chúng tôi kỳ vọng SH10 sẽ đạt công suất 50% trong T11-T12/21 và đạt hết công suất vào năm 2022-23. Chúng tôi dự báo nhà máy SH10 sẽ giúp doanh thu FOB tăng 15%/20% svck trong năm 2022/ 23 và đưa tỷ trọng đóng góp FOB trong tổng doanh thu lên 88%/92% trong 2022-23.

### Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 100.100 đồng

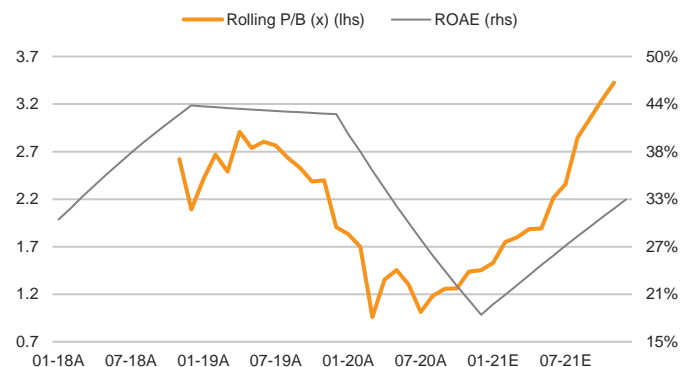
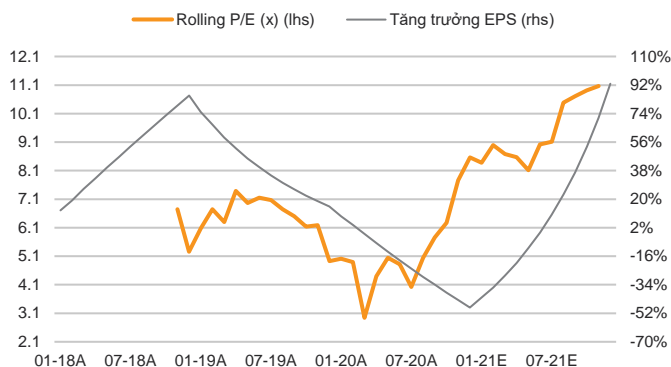
Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 45,2% lên 100.100 đồng, áp dụng EPS 2022 và nâng P/E mục tiêu lên 10,0 lần dựa trên P/E trung bình lịch sử 1 năm. Tiềm năng tăng giá là sự phục hồi tốt hơn về lượng đơn hàng nhờ nhu cầu thị trường phục hồi. Các rủi ro giảm giá là diễn biến tồi tệ hơn của dịch Covid-19 tại thị trường nội địa của MSH có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của MSH và tăng giá nguyên liệu đầu vào và phí logistic cao có thể ảnh hưởng biên lợi nhuận của MSH.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	4.411	3.813	4.402	4.701
Tăng trưởng DT thuần	11,7%	(13,6%)	15,4%	6,8%
Biên lợi nhuận gộp	21,0%	19,7%	20,2%	22,1%
Biên EBITDA	15,6%	11,3%	15,8%	17,1%
LN ròng (tỷ)	450	232	447	536
Tăng trưởng LN ròng	21,1%	(48,5%)	92,9%	19,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	15,4%	(49,8%)	101,2%	19,8%
EPS cơ bản	8.996	4.635	8.939	10.713
EPS điều chỉnh	8.402	4.329	8.348	10.002
BVPS	23.240	27.366	27.732	32.711
ROAE	42,9%	18,3%	32,4%	35,6%

Nguồn: VND RESEARCH



**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	3.813	4.402	4.701
Giá vốn hàng bán	(3.062)	(3.514)	(3.661)
Chi phí quản lý DN	(376)	(220)	(235)
Chi phí bán hàng	(137)	(132)	(141)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>238</b>	<b>536</b>	<b>664</b>
EBITDA thuần	370	679	812
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(132)</b>	<b>(143)</b>	<b>(148)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>238</b>	<b>536</b>	<b>664</b>
Thu nhập lãi	63	64	68
Chi phí tài chính	(18)	(30)	(45)
Thu nhập ròng khác	1	(1)	(1)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>283</b>	<b>569</b>	<b>685</b>
Thuế	(51)	(121)	(146)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(1)	(3)
<b>LN ròng</b>	<b>232</b>	<b>447</b>	<b>536</b>
Thu nhập trên vốn	232	447	536
Cổ tức phổ thông	(171)	(175)	(200)
<b>LN giữ lại</b>	<b>61</b>	<b>272</b>	<b>336</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	136	179	209
Đầu tư ngắn hạn	754	792	832
Các khoản phải thu ngắn hạn	396	481	513
Hàng tồn kho	615	613	639
Các tài sản ngắn hạn khác	17	403	426
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.918</b>	<b>2.467</b>	<b>2.619</b>
Tài sản cố định	569	529	440
Tổng đầu tư	83	0	0
Tài sản dài hạn khác	58	35	37
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.628</b>	<b>3.031</b>	<b>3.097</b>
Vay & nợ ngắn hạn	497	669	470
Phải trả người bán	144	141	145
Nợ ngắn hạn khác	544	623	673
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1.186</b>	<b>1.433</b>	<b>1.289</b>
Vay & nợ dài hạn	0	137	95
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	500	500	500
LN giữ lại	683	701	950
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.369</b>	<b>1.387</b>	<b>1.636</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	73	74	77
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.628</b>	<b>3.031</b>	<b>3.097</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>283</b>	<b>569</b>	<b>685</b>
Khấu hao	132	143	148
Thuế đã nộp	(62)	(121)	(146)
Các khoản điều chỉnh khác	357	259	(34)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(313)</b>	<b>(193)</b>	<b>(25)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>397</b>	<b>656</b>	<b>628</b>
Đầu tư TSCĐ	(75)	(117)	(60)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(127)	(38)	(40)
Các khoản khác	48	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1	(133)	(140)
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(153)</b>	<b>(288)</b>	<b>(239)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	5	309	(241)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(180)	(460)	82
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(171)	(175)	(200)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(346)</b>	<b>(326)</b>	<b>(359)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	238	136	179
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(102)</b>	<b>42</b>	<b>30</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	136	179	209

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	6,1%	10,2%	11,4%
Vòng quay TS	1,47	1,56	1,54
ROAA	8,9%	15,8%	17,5%
Đòn bẩy tài chính	2,05	2,05	2,03
ROAE	18,3%	32,4%	35,6%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	52,6	36,5	36,5
Số ngày nắm giữ HTK	73,5	63,7	63,7
Số ngày phải trả tiền bán	17,2	14,6	14,5
Vòng quay TSCĐ	6,59	8,02	9,70
ROIC	12,0%	19,7%	23,5%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,6	1,7	2,0
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	1,3	1,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,7	0,8
Vòng quay tiền	108,8	85,6	85,7
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(13,6%)	15,4%	6,8%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(53,6%)	125,0%	23,9%
Tăng trưởng LN ròng	(48,5%)	92,9%	19,8%
Tăng trưởng EPS	(48,5%)	92,9%	19,8%

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

### Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: [hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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