

**Báo cáo ngành**

25/02/2022

**Ngành dệt may**

**Đãi cát tìm vàng**

- Lợi nhuận (LN) ròng trong Q4/21 của các công ty dệt may niêm yết tăng 57,0% svck, góp phần đưa LN ròng 2021 tăng 57,4% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất sợi có thể hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.
- Chúng tôi ưa thích STK và MSH.

**Tăng trưởng LN phục hồi trong Q4/21**

Kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam tăng 7,9% svck trong Q4/21 và 14,4% so với Q3/21 nhờ việc các nhà máy ở phía Nam hoạt động trở lại sau 3 tháng đóng cửa trong Q3/21. Theo ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu Q4/21 của các công ty dệt may niêm yết tăng 24,1% svck, trong khi LN ròng của ngành tăng 57,0% svck trong Q4/21, cao hơn 82,0% so với Q3/21. Các doanh nghiệp có mức tăng trưởng LN ấn tượng phải kể đến ADS (+ 303,2% svck), VGT (+ 161,4% svck) và STK (+ 92,9% svck).

**Doanh nghiệp sợi hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung**

Theo Reuters, ngày 23/12/2021, Tổng thống Mỹ Joe Biden đã ký ban hành luật cấm nhập khẩu bông nguyên liệu được sản xuất tại Tân Cương (Trung Quốc), chiếm 11% tổng lượng hàng dệt may nhập khẩu của Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất sợi bông của Việt Nam như VGT, ADS có thể giành được “miếng bánh” mà các nhà sản xuất Tân Cương để lại. Chúng tôi cũng tin rằng STK là một trong những DN được hưởng lợi lớn nhất trong bối cảnh nhu cầu ngày càng tăng của việc ưa chuộng các vật liệu thân thiện với môi trường.

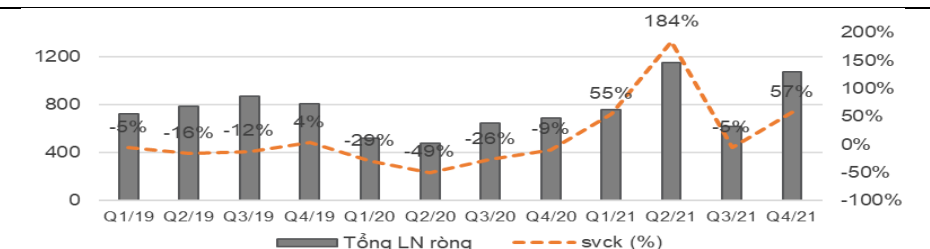
**Đà tăng trưởng LN của các DN may mặc sẽ chậm lại vào năm 2022**

Theo World Bank, giá bông dự kiến sẽ tăng 15% vào năm 2022 do vụ thu hoạch kém ở Mỹ và Ấn Độ. Bộ Nông nghiệp Mỹ dự báo sản lượng bông của Mỹ đạt 17,6 triệu kiện (-3,2% svck) trong năm 2022, trong khi khối lượng bông của Ấn Độ trong vụ mùa 2021-22 được dự báo giảm 4,0% svck do cây trồng ở các bang sản xuất bị thiệt hại do mưa lớn trong mùa thu hoạch. Chúng tôi cho rằng giá bông cao sẽ ảnh hưởng đến biên LN gộp của các DN may mặc sử dụng sợi bông cho quá trình sản xuất như MSH, TNG, TCM. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng LN của các công ty may mặc sẽ giảm xuống 20-25% trong năm 2022 từ mức 40% trong năm 2021.

**Đãi cát tìm vàng**

Hầu hết giá cổ phiếu của các công ty dệt may đều có mức tăng ấn tượng với 48% - 291% kể từ đầu năm 2021. Mặc dù ngành dệt may có triển vọng tươi sáng trong năm 2022, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên đầu tư có chọn lọc vì hầu hết định giá các cổ phiếu dệt may đều không còn rẻ. Chúng tôi ưu tiên các DN có khả năng mở rộng công suất để đạt được tốc độ tăng trưởng dài hạn. Chúng tôi ưa thích STK (Khả quan, giá mục tiêu: 72.600 đồng/cp) và MSH (Khả Quan, giá mục tiêu: 100.100 đồng/cp). Chúng tôi tin rằng STK sẽ trở thành nhà máy sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam trong khi nhà máy SH10 là động lực tăng trưởng doanh thu chính của MSH trong năm 2022-23.

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



NGUỒN: Fiinpro, VND RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**



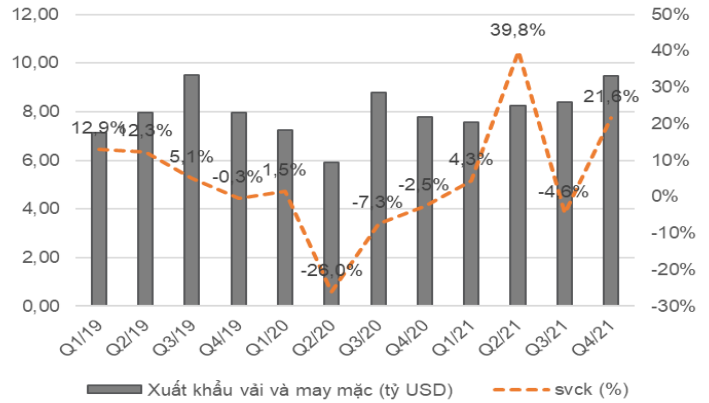
**Nguyễn Đức Hào**

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

**TỔNG QUAN NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM 2021**

**Kim ngạch xuất khẩu vải và may mặc**

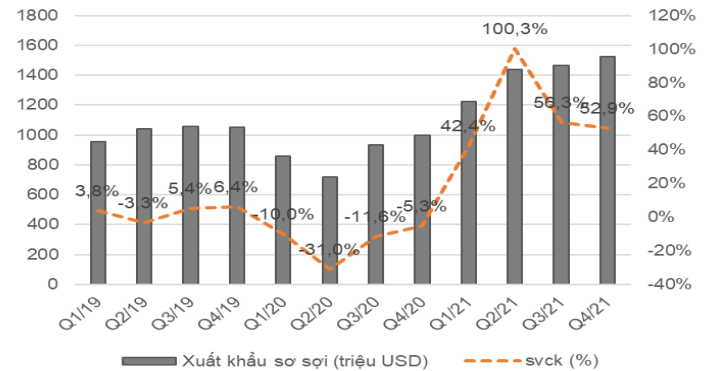
Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may trong Q4/21 có sự phục hồi mạnh mẽ sau 3 tháng bị giãn cách tại khu vực miền Nam. Giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc trong Q4/21 tăng 21,6% svck lên 9,5 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu vải đạt 758 triệu USD, chiếm 1,9% trong tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may (+ 27,7% svck). Nhìn chung, tổng giá trị T&G xuất khẩu năm 2021 tăng 10,8% svck, đạt 39,0 tỷ USD, hoàn thành 100% mục tiêu đề ra cho năm 2021.



Nguồn: MOIT, VNDIRECT RESEARCH

**Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi**

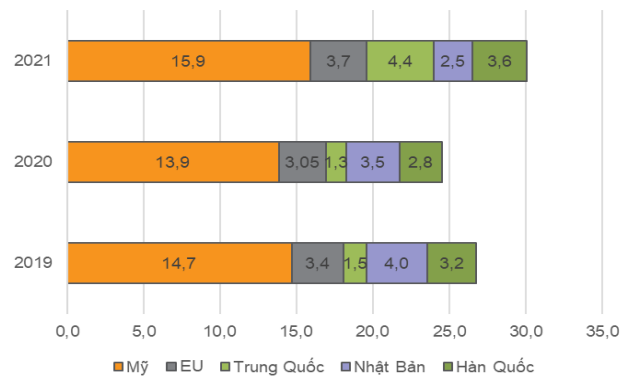
Giá trị xuất khẩu sợi tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong Q4/21. Dịch bệnh đã khiến nhu cầu tiêu thụ sợi toàn cầu tăng lên để đáp ứng các đơn đặt hàng trang bị bảo hộ cá nhân như khẩu trang. Ngoài ra, Việt Nam còn tận dụng lợi thế từ việc dịch chuyển đơn hàng sợi từ Trung Quốc do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Kết quả là, kim ngạch xuất khẩu sợi và sợi tăng 52,9% svck lên 1,5 tỷ USD. Đặc biệt, Việt Nam đã vượt qua Hàn Quốc để trở thành nước xuất khẩu sợi và sợi lớn thứ sáu trên thế giới với tổng giá trị xuất khẩu sợi đạt 5,6 tỷ USD vào năm 2021 (+ 50,8% svck).



Nguồn: MOIT, VNDIRECT RESEARCH

**Tỷ trọng xuất khẩu dệt may 2021**

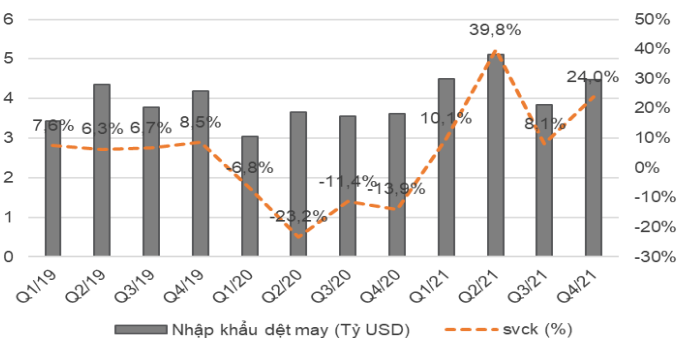
Theo Tổng Cục Hải Quan (TCHQ), Mỹ vẫn là nhà nhập khẩu lớn nhất các sản phẩm dệt may của Việt Nam với giá trị nhập khẩu đạt 15,9 tỷ USD (+ 14,3% svck, chiếm 40,7% giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam). Năm 2021, xuất khẩu sang các thị trường EU và Trung Quốc đạt 3,7 tỷ USD và 4,4 tỷ USD, tăng lần lượt 23,3% và 238,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản giảm 28,5% svck, xuống 2,5 tỷ USD vào năm 2021.



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

**Kim ngạch nhập khẩu dệt may Việt Nam**

Theo MOIT, tổng giá trị nhập khẩu dệt may trong Q4/21 đạt 4,4 tỷ USD (+ 24,0% svck) nhờ mức nền thấp trong Q4/20 (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 của cả ngành. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch nhập khẩu T&G của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng vào năm 2022 vì các đơn hàng truyền thống sẽ tăng trở lại vào năm 2022 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ từ các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam.



Nguồn: MOIT, VNDIRECT RESEARCH

## NGÀNH DỆT MAY: ĐÃ CÁT TÌM VÀNG

### Kết quả tăng trưởng LN ấn tượng trong Q4/21 tạo lên một năm thành công của ngành dệt may Việt Nam trong 2021

Theo ước tính của chúng tôi, tổng DT Q4/21 của các công ty dệt may niêm yết tăng 24,1% svck nhờ sự phục hồi từ các công ty dệt may phía Nam. Sau khi kết thúc đợt giãn cách, hầu hết các công ty phía Nam đều chạy ở mức 85% - 90% công suất trong Q4/21 (so với 50-60% công suất trong Q3/21). Kết quả, LN ròng của cả ngành đã tăng 57,0% svck trong Q4/21 và cao hơn 82,0% so với Q3/21.

#### LN ròng 2021 phục hồi từ mức đáy năm 2020

Năm 2021, tổng DT của các công ty dệt may niêm yết tăng nhẹ 7,6% svck, trong khi LN ròng năm 2021 tăng 57,4% svck và cao hơn 6,0% so với 2019 (thời điểm trước đại dịch). Các công ty ghi nhận mức tăng trưởng LN ấn tượng trong 2021 phải kể đến ADS (+ 303,2% svck), VGT (+ 161,4% svck) và STK (+ 92,9% svck).

Các nhà sản xuất sợi đã có kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2021 nhờ 1) giá sợi toàn cầu tăng do thiếu hụt nguồn cung bông; 2) ít ảnh hưởng hơn từ Covid-19 so với các công ty may mặc do thâm dụng lao động thấp hơn.

Các công ty may mặc phía Bắc như MSH, TNG cũng có mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong 2021 với mức tăng 90,8% svck và 51,6% svck, nhờ 1) mức nền thấp trong 2020, 2) cải thiện danh mục sản phẩm (tăng đơn hàng FOB), và 3) tận dụng lợi thế từ việc chuyển đơn đặt hàng từ các công ty dệt may miền Nam trong Q3/21.

Mặt khác, các công ty may mặc phía Nam có mức tăng trưởng LN thấp hơn do các nhà máy may chỉ hoạt động 50-60% công suất trong thời gian xã hội giãn cách và hạn chế di chuyển trong Q3/21 và T10/21. Trong đó, TCM và VGG ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận âm trong năm 2021 (lần lượt là -48,2% svck / -41,0% svck).

Hình 6: Tóm tắt KQKD của các DN dệt may niêm yết 2021 (Đơn vị: tỷ đồng)

Mã	DT Q4/20	DT Q4/21	svck (%)	DT 2020	DT 2021	svck (%)	LN ròng Q4/20	LN ròng Q4/21	svck (%)	LN ròng 2020	LN ròng 2021	svck (%)	so với 2019
VGT (*)	3.637	4.981	37,0%	13.909	16.094	15,7%	79	288	263,6%	328	857	161,4%	164,9%
MSH	844	1.299	54,0%	3.813	4.748	24,5%	66	107	61,6%	232	442	90,8%	98,3%
PPH (*)	532	480	-9,7%	2.099	1.652	-21,3%	46	101	120,9%	281	398	41,9%	189,7%
GIL	911	1.399	53,5%	3.457	4.150	20,1%	118	125	5,9%	309	329	6,7%	205,2%
STK (*)	569	497	-12,7%	1.766	2.042	15,7%	68	75	9,9%	144	278	92,9%	129,9%
TNG	955	1.363	42,8%	4.480	5.444	21,5%	23	63	173,9%	154	233	51,6%	101,2%
TCM	752	829	10,1%	3.470	3.535	1,9%	75	24	-67,5%	275	143	-48,2%	66,1%
ADS (*)	460	482	4,7%	1.339	1.513	13,0%	22	21	-3,1%	21	85	303,2%	1081,7%
VGG	1.951	1.619	-17,0%	7.121	6.009	-15,6%	75	45	-39,5%	142	84	-41,0%	20,7%
M10	665	1.038	56,0%	3.447	3.468	0,6%	24	26	8,5%	66	76	15,1%	111,7%
HSM	384	459	19,3%	1.325	1.657	25,0%	-5	34	na	5	62	1111,9%	na

(\*): DN sợi

Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

### Biên LNG của các DN sản xuất sợi có sự cải thiện rõ rệt trong 2021

Chúng tôi nhận thấy biên LN gộp được cải thiện hầu hết các DN sản xuất sợi. Cụ thể như:

- Biên LN gộp của STK tăng 3,9 điểm % svck lên 18,3% trong năm 2021 nhờ 1) đóng góp lớn hơn từ mảng sợi tái chế có biên LN gộp cao hơn (50% doanh thu năm 2021 so với 45% năm 2020).
- Biên LN gộp của VGT trong 2021 tăng 4,6 điểm % svck nhờ đóng góp lớn hơn từ mảng sợi có biên LN gộp cao hơn.

• Trong khi đó, biên LN gộp của ADS và PPH năm 2021 tăng 6,9 điểm % / 6,0 điểm % svck do giá sợi năm 2021 tăng 25% svck do lượng sợi tồn kho ở Trung Quốc và các nước sản xuất khác đang cạn kiệt, cùng với lệnh cấm của Mỹ về nhập khẩu các sản phẩm có nguồn gốc từ bông Tân Cương.

Trong khi đó, hầu hết các công ty may mặc đều giảm biên LN gộp trong năm 2021. Trong đó, biên LN gộp của TCM và M10 giảm 3,3 điểm %/1,8 điểm % svck do 1) chi phí thực hiện "3 tại chỗ" và xét nghiệm Covid-19 cho công nhân trong Q3/21 và 2) chi nguyên liệu đầu vào cao.

**Hình 7: Biên LN gộp của các DN cải thiện mạnh trong 2021**

	LN gộp Q4/20	LN gộp Q4/21	Thay đổi (điểm %)	LN gộp 2020	LN gộp 2021	Thay đổi (điểm %)
VGT (*)	367	758	5,1%	1.280	2.225	4,6%
MSH	204	247	-5,2%	751	931	-0,1%
TNG	139	213	1,0%	676	774	-0,9%
GIL	211	244	-5,7%	636	754	-0,2%
VGG	243	169	-2,0%	671	523	-0,7%
TCM	143	120	-4,6%	620	514	-3,3%
M10	125	126	-6,6%	469	409	-1,8%
STK (*)	100	75	-2,4%	255	374	3,9%
PPH (*)	57	92	8,5%	240	289	6,0%
HSM	29	35	-0,1%	116	221	4,6%
ADS (*)	21	56	7,1%	63	176	6,9%

(\*) DN sợi

Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

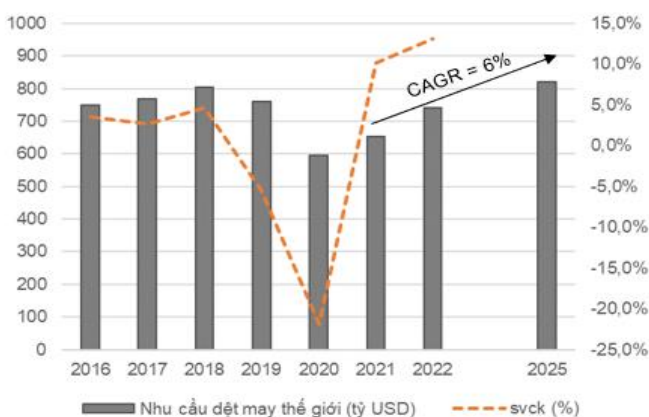
### Triển vọng tươi sáng cho ngành sợi năm 2022

#### Ngành dệt may phục hồi theo thị trường Mỹ và EU

Theo Liên đoàn Dệt may Châu Âu (Euratex), ngành dệt may EU tiếp tục chứng kiến sự phục hồi sau COVID-19. Cụ thể, giá trị sản lượng dệt may đã trở lại mức trước đại dịch vào cuối T11/ 2021. Chúng tôi kỳ vọng rằng triển vọng của ngành T&G Việt Nam vào năm 2022 cùng với sự phục hồi của thị trường Mỹ và EU.

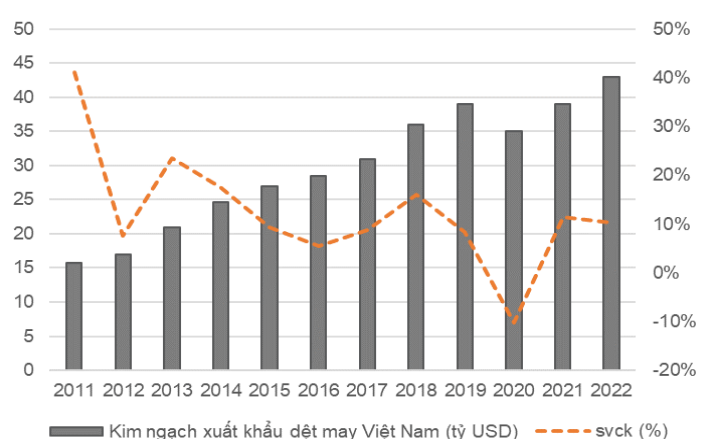
Ngoài ra, các công ty dệt may lớn như M10, STK, TCM đều đã đủ đơn đặt hàng đến Q2/22 và Q3/22. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB) dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu đạt 4,9% vào năm 2022 và nhu cầu dệt may thế giới trong năm 2022 sẽ quay trở lại mức 2019, đạt khoảng 740 tỷ USD. Chúng tôi tin rằng kim ngạch xuất khẩu của dệt may Việt Nam có thể hoàn thành kế hoạch đề ra trong năm 2022 (43 tỷ USD, + 10,2% svck).

**Hình 8: Nhu cầu dệt may toàn cầu dự kiến sẽ đạt 821,87 tỷ USD vào năm 2025 với tốc độ CAGR là 6%**



Nguồn: Grandviewresearch, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam dự kiến đạt 43 tỷ USD (+ 10,2% svck)**



Nguồn: VITAS, VNDIRECT RESEARCH



### Các DN sản xuất sợi hường lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung

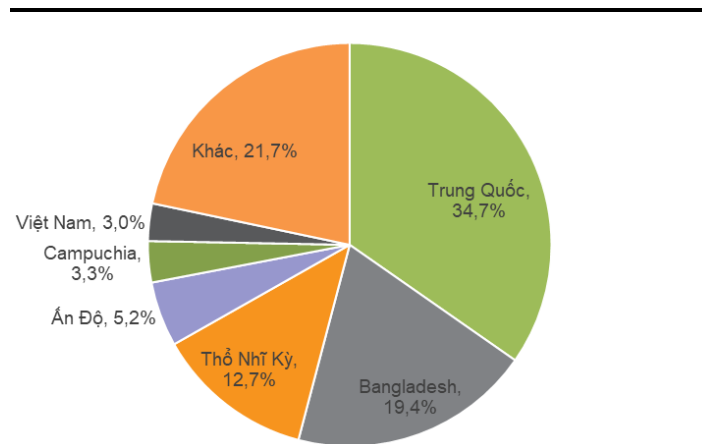
Theo Reuters, ngày 23/12/2021, Tổng thống Mỹ Joe Biden đã ký ban hành luật cấm nhập khẩu bông nguyên liệu sản xuất tại Tân Cương (Trung Quốc) sau căng thẳng hiện nay giữa Trung Quốc và Mỹ.

Cơ quan Hải quan và Bảo vệ Biên giới Mỹ ước tính khoảng 9 tỷ USD sản phẩm bông đã được nhập khẩu vào Mỹ từ Trung Quốc trong năm 2021. Chúng tôi tin rằng các nhà sản xuất sợi bông lớn như VGT, ADS, PPH sẽ được hưởng lợi từ việc Mỹ từ chối mua các sản phẩm bông từ Trung Quốc khi họ có xu hướng chuyển sang mua vải và sợi từ Việt Nam. Tương tự như tại châu Âu trong T3/21, sau khi hàng loạt thương hiệu thời trang quốc tế lớn như Nike, H&M, Uniqlo, Zara ... tuyên bố ngừng sử dụng nguyên liệu cotton từ Tân Cương (Trung Quốc), thị phần xuất khẩu vải và sợi của Trung Quốc sang Châu Âu đã giảm từ 52,4% vào năm 2020 xuống 44,7% vào năm 2021. Trong khi đó, với việc trở thành nhà cung cấp dệt may ngoài khu vực lớn thứ sáu của EU vào năm 2021 (chiếm 3% về giá trị), chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tận dụng được lợi thế từ thị trường EU và Mỹ từ năm 2022.

**Hình 10: Thị phần xuất khẩu vải và sợi của Trung Quốc sang châu Âu đã giảm từ 52,4% vào năm 2020 xuống 44,7% vào năm 2021**

Nguồn nhập khẩu	2019	2020	2021
Trung Quốc	37,30%	52,40%	44,70%
Thổ Nhĩ Kỳ	16,40%	11,90%	17,90%
Ấn Độ	9,10%	6,00%	8,80%
Pakistan	9,00%	6,30%	8,40%
Mỹ	4,00%	2,70%	2,90%

**Hình 11: Việt Nam là nhà cung cấp dệt may ngoài khu vực lớn thứ sáu của EU vào năm 2021**



Nguồn: Eurosta, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: Eurosta, VNDIRECT RESEARCH

Hiện tại, mảng sợi của VGT đang đóng góp 50% lợi nhuận gộp trong năm 2021. Trong khi đó, chúng tôi dự phóng doanh thu từ sợi từ thị trường Mỹ sẽ lần lượt chiếm 10% và 20% doanh thu xuất khẩu của ADS và PPH. Ngoài ra, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung có thể tác động tích cực đến STK trong dài hạn khi các thương hiệu thời trang lớn có xu hướng sử dụng chất liệu thân thiện với môi trường, theo quan điểm của chúng tôi. Chúng tôi dự báo sản lượng sợi tái chế của STK trong năm 2022/23 sẽ tăng lần lượt 25,9%/ 15,8% svck.

### Chúng tôi cho rằng việc tăng giá nguyên liệu đầu vào sẽ gây áp lực lên KQKD của các công ty may mặc trong năm 2022

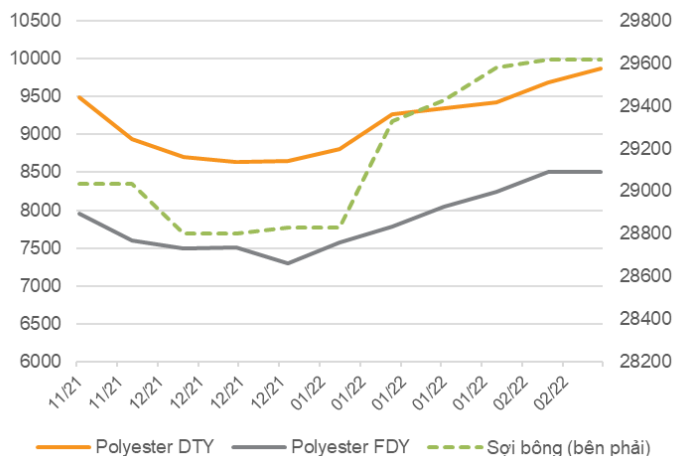
Giá bông đạt mức cao nhất trong 10 năm vào T9/21, phản ánh sự cải thiện dần dần trong triển vọng tiêu dùng toàn cầu. Theo Trading Economic, giá bông dự kiến sẽ đạt 107,4 USD/pound (+ 15% svck) vào năm 2022 do thu hoạch mùa vụ kém ở Mỹ và Ấn Độ. Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ dự báo sản lượng bông của Mỹ đạt 17,6 triệu kiện (-3,2% svck), trong khi khối lượng sản xuất bông của Ấn Độ trong hai vụ 2021-22 được dự báo sẽ giảm 4,0% svck do cây trồng ở các bang sản xuất chính bị thiệt hại do mưa lớn vào mùa thu hoạch. Chúng tôi cho rằng giá bông cao sẽ ảnh hưởng đến biên LN gộp của các công ty may mặc sử dụng sợi bông cho quá trình sản xuất như MSH, TNG, TCM. Chúng tôi dự báo biên LNG của các công ty may mặc sẽ giảm 1 điểm % - 1,3 điểm % svck trong năm 2022.

**Hình 12: Giá bông dự kiến sẽ tăng 15% svck năm 2022 (đơn vị USD/pound)**



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 13: Sợi bông tăng 2,7% tính từ đầu năm 2022 (đơn vị: RMB/tấn)**



Nguồn: Sunsir, VNDIRECT RESEARCH

**Chúng tôi kỳ vọng cho thuê bất động sản KCN sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu chính của một số công ty dệt may trong năm 2022**

Các doanh nghiệp dệt may như GIL, ADS, TCM, TNG đã mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản (BDS) và BDS khu công nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh mới sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2022-25.

**Hình 14: Các dự án bất động sản của 1 số công ty dệt trong năm 2022-25**

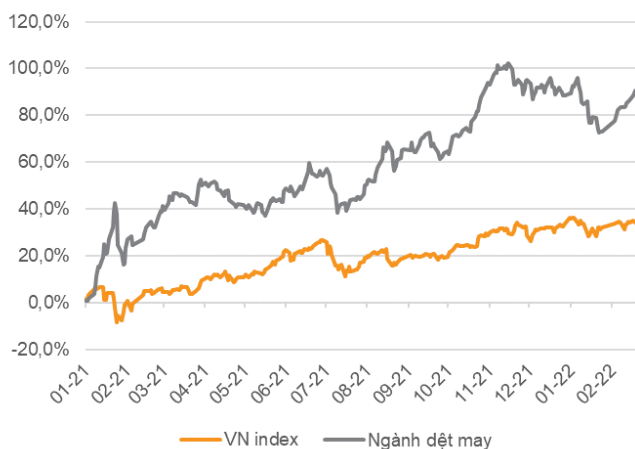
Công ty	Dự án	Mức đầu tư	Diện tích (ha)	Thời điểm ghi nhận doanh thu
TNG	KCN Sơn Cẩm 1	1177	75	2021-22
	TNG Village 1	180	0,3	2022-23
	KCN Sơn Cẩm mở rộng	500	30	2022-23
	Khu đô thị Núi Cốc Escape	6800	206	na
ADS	Khu đô thị Phú Xuân	731	10,5	2021-22
	Khu đô thị Quang Trung	144	0,7	2021-22
	KCN An Ninh	445	75	2022-24
	KCN Vũ Ninh	410	70	2023-25
GIL	KCN Phú Bài 4	2614	460	2023-25
	KCN Gilimex Quảng Ngãi	na	730	2023-25
	Gilimex Vĩnh Long	na	na	na
TCM	TC Tower	1400	0,9	na
	TC2	na	na	na
	TC3	na	na	na

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

**Chúng tôi ưa thích STK và MSH**

Giá các cổ phiếu dệt may đã tăng + 111% từ T1/21 đến ngày T2/22, cao hơn 77% so với VN-Index nhờ kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2021. Các cổ phiếu có mức tăng tốt nhất bao gồm VGT (+ 153%); MSH (+ 126%); STK (+ 178%); TNG (+ 116%); và ADS (+ 291%). Chúng tôi cho rằng hầu hết giá cổ phiếu của dệt may hiện đang gần với giá trị hợp lý và nhà đầu tư nên có chọn lọc, tập trung đầu tư vào các doanh nghiệp đầu ngành và có kế hoạch mở rộng công suất nhà máy trong 2022-25.

**Hình 15: Diễn biến giá cổ phiếu dệt may so với VN Index giai đoạn 2021-2022**



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 16: Sự tăng trưởng của giá cổ phiếu dệt may từ ngày 01/01/2021**

Công ty	Mã	Tăng giá (01/01/2021 đến 24/02/2022)
Tập đoàn Dệt may Việt Nam	VGT VN	153,4%
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	178,0%
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	126,4%
CTCP Thương mại TNG	TNG VN	116,3%
CTCP Dệt sợi Damsan	ADS VN	291,3%
CTCP May Thanh Công	TCM VN	48,6%
CTCP May Bình Thạnh	GIL VN	129,2%
CTCP Phong Phú	PPH VN	111,8%

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi lựa chọn STK và MSH vì tiềm năng tăng trưởng từ các dự án Unitex và SH10. Chúng tôi tin rằng STK sẽ trở thành nhà máy sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam trong khi nhà máy SH10 là động lực tăng trưởng doanh thu chính của MSH trong năm 2022-23.

**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 2022 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.
- 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, Khả quan, 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.

#### Rủi ro đầu tư

Biến thể Covid-19 (Omicron) đã lan rộng ra 50 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Theo Tổ chức Y tế Thế giới (WHO), những người đã bị nhiễm COVID-19 có khả năng bị tái nhiễm với biến thể Omicron. Sự bùng phát biến thể mới tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của các công ty dệt may. Chúng tôi kỳ vọng các nước cần đẩy nhanh chương trình tiêm chủng cho người dân để hạn chế dịch bệnh lây lan. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu container rỗng và chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao trong năm 2022 có thể ảnh hưởng đến các doanh nghiệp có đơn đặt hàng ODM và OBM.

**Hình 17: So sánh DN cùng ngành**

Công ty	Mã	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)		Tăng trưởng 3 năm CAGR	P/BV (x)		EV/EBITDA		ROE (%)		ROA (%)	
			2021	2022	CAGR	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
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	11,8	11,9	-13,8	3,0	2,5	9,4	6,3	24,4	27,4	11,5	10,3
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	182,1	15,9	18,6	21,1	3,6	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>26,3</b>	<b>16,5</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>18,3</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 24/02/22)



## 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>