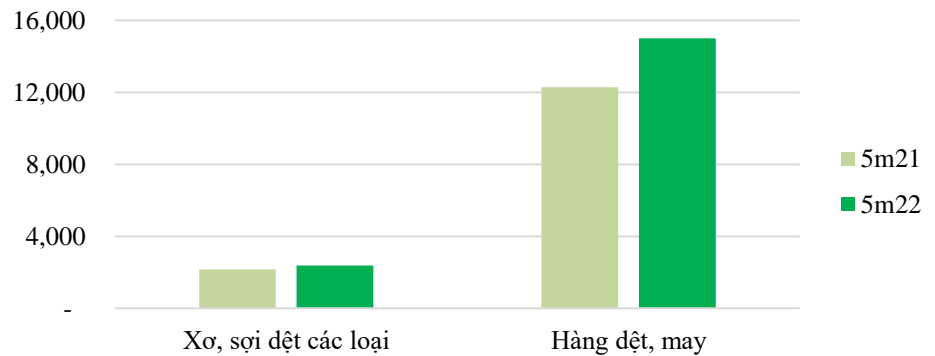


Báo cáo nhanh ngày 22/06/2022

CẬP NHẬT NHANH NGÀNH DỆT MAY 2022

Giá trị và sản lượng xuất khẩu cho thấy biến động trái chiều: Ngành dệt may tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng vượt trội khi 5T.2022 tăng 20,8% svck, trong đó đóng góp chủ yếu đến từ ngành may mặc với tăng trưởng 22,3% svck. Tuy nhiên, trái ngược với mức tăng trong giá trị xuất khẩu ngành dệt may, sản lượng xuất khẩu lại có dấu hiệu giảm mạnh, cụ thể sản lượng xơ, sợi xuất giảm rõ rệt, khoảng 11,3% svck.

Trị giá XNK ngành dệt may Việt Nam



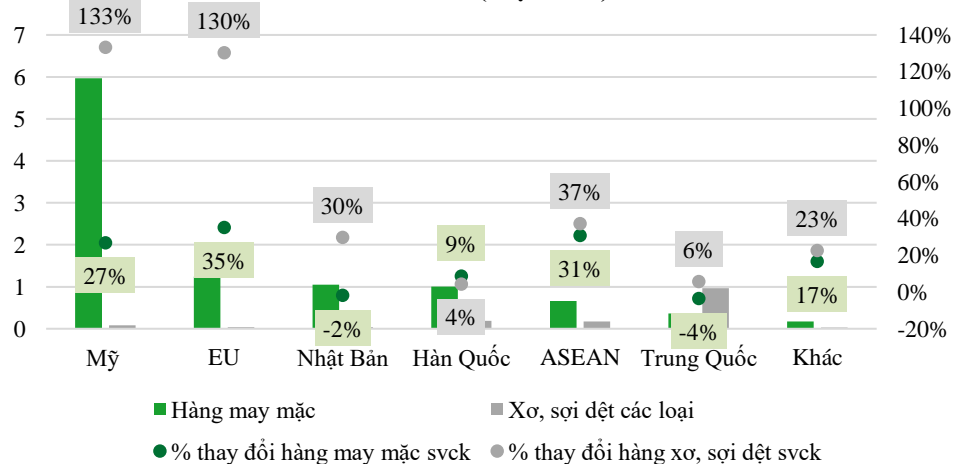
Nguồn: Tổng Cục Hải Quan

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Ngô Lê Nhật Hạ
nlha@vcbs.com.vn
 +84-4 3936 6990 ext 7246

Xuất khẩu được thúc đẩy nhờ các hiệp định FTA mới ký kết: Các hiệp định FTA bao gồm EVFTA và RCEP chính thức có hiệu lực từ cuối năm ngoái và đầu năm nay đã tạo đà cho trị giá xuất khẩu ngành dệt may sang EU và khối nước ASEAN tăng trưởng tích cực trong 4T22, lần lượt là 35% và 33% svck.

Tình hình xuất khẩu dệt may Việt Nam trong 4T22 theo quốc gia/ khối nước (triệu USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống Kế

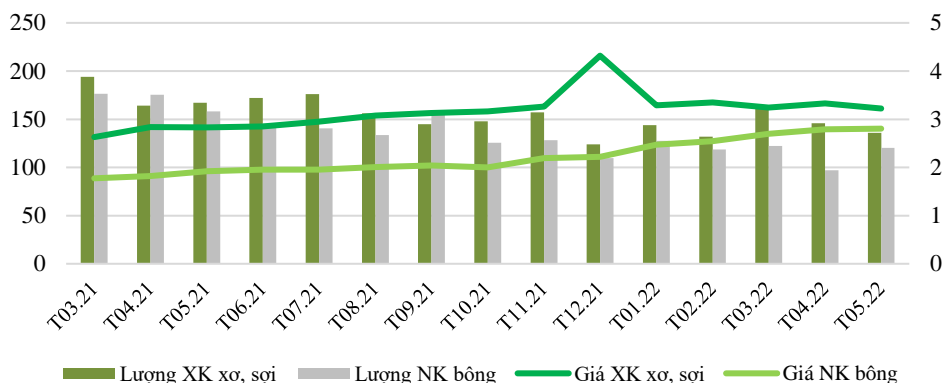
Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
 <VCBS><go>

Giá bông nguyên liệu liên tục phá đỉnh: Cung bông dự kiến giảm khoảng 0,25% trong khi lượng tiêu thụ toàn cầu dự kiến tăng nhẹ 0,09% dưới sự ảnh hưởng của chiến tranh Nga-Ukraine làm giá bông nguyên liệu liên tục phá đỉnh trong 5T2022. Cụ thể, giá bông nhập khẩu T5.22 đã tăng 46,2% svck, tăng 26,4% so với đầu năm, đồng thời sản lượng nhập khẩu bông vào Việt Nam 5T22 chỉ đạt 586 nghìn tấn, giảm 20,2% svck.

Sợi bông duy trì ở mức giá cao: Giá xuất khẩu sợi Việt Nam trong T5.22 tăng 14% svck và duy trì ổn định nền giá cao từ đầu năm. Việc Trung Quốc tiếp tục thực hiện lệnh đóng cửa để theo đuổi chính sách Zero Covid dự kiến sẽ khiến nguồn cung sợi ngày càng hạn chế. Dự kiến các doanh nghiệp sản xuất sợi tiếp tục được hưởng lợi về giá trong năm nay.

Sản lượng và giá xuất nhập khẩu dệt may



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan

Chậm luân chuyển hàng hóa khiến số lượng đơn đặt hàng có xu hướng giảm: Việc Trung Quốc theo đuổi chính sách Zero covid khiến cho hàng may mặc bị bán chậm hơn so với năm ngoài. Do đó, các đơn đặt hàng sản xuất, gia công hàng may mặc tại Việt Nam trong giai đoạn cuối năm dự kiến sẽ bị ảnh hưởng từ tình hình kinh doanh của đối tác.

TCM – CẬP NHẬT KQKD Q1.2022

Doanh thu tăng trưởng hai chữ số nhưng biên lợi nhuận gộp lại có xu hướng giảm nhẹ

Hết Q1.22, DTT của TCM đạt 1.122 tỷ đồng, tăng 19% svck. LNTT đạt 92 tỷ đồng, tăng trưởng 18% svck. Biên LN ròng đã có sự cải thiện khoảng 3% so với quý trước, đạt 6,6%, ngang bằng với biên LN ròng svck. Chủ yếu do tổng xuất khẩu dệt may của Việt Nam trong tháng 3 tăng đột biến, đạt 3,05 tỷ USD, tăng hơn 1 tỷ USD so với tháng trước, tương đương 48%. Trong đó, thị trường xuất khẩu mục tiêu của TCM là Mỹ đánh dấu mức tăng vượt trội 24,2% svck và chiếm hơn 50% tổng giá trị xuất khẩu dệt may của cả nước trong Q1.2022. Tuy tăng trưởng đáng kể về doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp lại giảm 1,2% svck, là hậu quả của giá bông sợi nguyên liệu tăng mạnh từ đầu năm 2021 và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt trong nửa đầu năm 2022. Dự kiến biên lợi nhuận trong năm nay của các doanh nghiệp theo FOB như TCM sẽ bị ảnh hưởng.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại FTA

Do yêu cầu xuất xứ từ sợi hoặc vải trở đi của các hiệp định FTA mới ký kết khiến cho mảng doanh thu mảng vải tăng trưởng tích cực. Lũy kế 4T22 đạt 9 triệu USD, tăng 39,2% svck, trong đó bán trong nội địa chiếm gần 50% tổng doanh thu và kỳ vọng thời gian tới sẽ tiếp tục tăng tỷ trọng. Đồng thời, vốn là

một trong số ít doanh nghiệp có chuỗi giá trị Sợi-Đan/ Dệt-Nhuộm-May hoàn thiện, tạo lợi thế cho TCM dễ dàng đáp ứng yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ của các hiệp định FTA hơn so với các doanh nghiệp dệt may khác. Cụ thể TCM đã tự cung cấp được gần 80% sản lượng sợi cotton dùng để sản xuất, 20% còn lại nhập sợi tổng hợp từ bên ngoài.

Dự kiến nhà máy Vĩnh Long giai đoạn 2 đạt được nửa công suất thiết kế vào cuối năm 2022.

Nhà máy Vĩnh Long giai đoạn 2 với tổng công suất là 9 triệu sản phẩm/năm đã bắt đầu đưa vào hoạt động 5/29 chuyền may đầu tiên từ tháng 4 năm nay. Tuy nhiên, do tình hình thiếu hụt lao động, nhà máy đã xây xong và có sẵn đơn hàng đặt nhưng chưa tuyển được đủ nhân công để vận hành nên ước tính từ giờ đến cuối năm 2022 sẽ đưa vào sản xuất được một nửa công suất thiết kế, tương đương với khoảng 15 chuyền may, nâng tổng công suất của TCM lên 18%. Đồng thời nhà máy đang tiến hành lắp đặt điện mặt trời để giảm xả thải, sản xuất “xanh” phù hợp theo đúng xu thế hiện nay của các đối tác nhập khẩu chính như Anh, Mỹ, EU, v.v.

Dự án bất động sản vẫn chưa đi vào đầu tư xây dựng

Công ty vẫn đang tích cực làm việc với các đối tác có kinh nghiệm về bất động sản tại Việt Nam và các cơ quan chức năng để xin giấy phép xây dựng TC1. Dự kiến dự án sẽ khởi công sớm nhất vào cuối năm nay và không muộn hơn Quý 1 năm sau. Theo kế hoạch, dự kiến công ty sẽ đi vay 60-70% trên tổng nguồn vốn để hỗ trợ cho dự án.

Thông tin khác

Kế hoạch kinh doanh của TC Commerce: Công ty con của TCM là TC Commerce hiện đang kinh doanh trên lĩnh vực thương mại điện tử đang dự kiến giảm tỷ trọng nắm giữ xuống thông qua góp vốn từ E land Asia Holding. Do đang trong giai đoạn tìm kiếm tập khách hàng, công ty vẫn áp dụng ưu đãi miễn phí cho thuê gian hàng nên chưa có phát sinh lợi nhuận.

Tăng vốn điều lệ thông qua cổ phiếu thưởng: Dự kiến tháng 6/2022, TCM sẽ tiến hành thanh toán 15% cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu, nâng vốn điều lệ thêm khoảng 10,6 triệu cổ phiếu.

Đánh giá

Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với KQKD của TCM trong năm tiếp theo dựa trên (i) giá bông nguyên liệu đầu vẫn tiếp tục tăng cao, (ii) 18% công suất tăng thêm từ nhà máy Vĩnh Long giai đoạn 2, và (iii) hưởng lợi từ chuỗi cung ứng khép kín. Nhìn chung, giá cổ phiếu đã giảm khá mạnh trong thời gian qua, khiến cho TCM đang được giao dịch ở mức khá rẻ so với định giá 61.300 đồng/cp của chúng tôi, do đó chúng tôi khuyến nghị MUA đối với TCM

STK – CẬP NHẬT KQKD Q1.2022

Tình hình kinh doanh vẫn duy trì ổn định trong Q1.22

Q1.22, doanh thu STK tăng 13% svck, đạt 640 tỷ VNĐ tuy nhiên lợi nhuận gộp lại không ghi nhận mức tăng trưởng, giữ nguyên lợi nhuận 112 tỷ svck, dẫn đến biên gộp giảm 2%, xuống còn 18%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận giảm phần lớn là do ảnh hưởng của công thức tính toán, bởi STK luôn xác định sẵn một mức lợi nhuận (price gap) trên từng loại sản phẩm. Do đó, khi giá nguyên vật liệu đầu vào tăng sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp của STK nhưng không ảnh hưởng đến mức lợi nhuận trên sản phẩm mà doanh nghiệp thu được. Ngược lại, do hưởng lợi chung từ giá sợi tăng cao, price gap của sợi tái chế vẫn duy trì tích cực từ 28.000 vào thời điểm cuối năm 2021, tăng lên 33.000 tính đến Q1.22. Tỷ trọng sợi tái chế trên tổng doanh thu Q1.22 chiếm 51%, không thay đổi mấy so với cuối năm ngoái và dự kiến kế hoạch đến cuối năm 2022 sẽ đạt 54% tỷ trọng doanh thu.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Dự báo tình hình kinh doanh Q2.2022 không khả

Dự kiến tình hình kinh doanh Q2.22 kém khả quan hơn so với quý trước, một phần là vào mùa thấp điểm, một phần là các chuỗi cung ứng bị chậm luân chuyển đồng thời những lo ngại về suy thoái kinh

quan	<p>tế và chính sách Zero Covid tại Trung Quốc gây tác động kém tích cực cho các khách hàng của STK, theo đó khiến cho số lượng đơn đặt hàng cũng bị ảnh hưởng. Ước tính tỷ trọng doanh thu từ sợi tái chế trong Q2.22 giảm dưới 50%.</p>
Chưa có nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2022	<p>Hiện nay các nhà máy hiện tại của STK đã đạt 100% công suất và dự kiến chưa có thêm công suất mới trong năm nay khi nhà máy Thành Công giai đoạn 1 mới chỉ đang xây móng. Theo kế hoạch, đến Q3.23 mới chính thức đi vào hoạt động, tăng thêm 36 ngàn tấn sợi, tương đương 57% công suất hiện tại. Sau khi giai đoạn 1 hoàn thành, STK sẽ tiếp tục triển khai xây dựng luôn giai đoạn 2.</p>
Triển vọng tích cực từ sản xuất xanh từ các khách hàng lớn	<p>Hiện nay có khoảng 141 nhãn hàng đã ký kết thử thách sử dụng 100% sợi tái chế với mục đích nâng thị phần sợi polyeste tái chế từ 14% trong năm 2019 lên 45% trong năm 2025, trong đó có sự tham gia của rất nhiều nhãn lớn như Adidas, Burberry, Chanel, H&M, IKEA, v.v. Các doanh nghiệp chú trọng đến quy trình sản xuất “xanh” trong nhà máy và sản xuất sợi tái chế như STK được kì vọng sẽ thu hút nhiều hơn các đơn hàng của các đối tác lớn, theo đó nâng được tỷ lệ sợi tái chế trong doanh thu, vốn có biên lợi nhuận cao gấp đôi so với nguyên sinh. Chúng tôi cho rằng, đây là động lực tăng trưởng trong dài hạn của lợi nhuận STK trong những năm tới khi tỷ trọng sợi tái chế tiếp tục gia tăng, hướng tới mục tiêu 80%-90%.</p>
Thông tin khác	<p>Tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu phổ thông: Các thủ tục pháp lý đã gần hoàn thiện, khả năng cao là trong tháng này STK sẽ phát hành thêm 13,5 triệu cổ phiếu phổ thông, tương đương 19,8% số lượng cổ phiếu đang lưu hành dưới hình thức phát hành cho cổ đông hiện hữu.</p>
Đánh giá	<p>Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với KQKD của STK trong năm tiếp theo dựa trên (i) xu hướng sử dụng sợi tái chế trong thời trang thể thao, nhóm sản phẩm ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất trong giai đoạn tiếp theo, (ii) chính sách Zero Covid của Trung Quốc tạm thời khiến tình hình đặt hàng kém khả quan, dự kiến có thể chững lại kể từ quý 3 năm nay hỗ trợ cho HĐKD trong nửa cuối năm, và (iii) dự án nhà máy Unitex giai đoạn 1 dự kiến vận hành từ 2023 sẽ là động lực tăng trưởng tiếp nối trong thời gian tới. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị MUA cho STK với giá mục tiêu 62.000 đồng/cp.</p>

TNG – CẬP NHẬT KQKD Q2.2022

Doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tăng cao trong các thị trường xuất khẩu chủ lực	<p>DT Q1.22 tăng 38% svck, đạt 1.260 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận đạt 38 tỷ, tăng mạnh 75% svck một phần là do nền lợi nhuận Q1.21 thấp, một phần là do thị trường xuất khẩu chủ đạo của TNG là Mỹ và EU đánh dấu sự tăng trưởng vượt trội trong trị giá xuất khẩu hàng may mặc tại giai đoạn nửa đầu năm nay. Doanh thu lũy kế 5T22 đạt 2.479 tỷ VND, tăng 42% svck và hoàn thành được 42% theo kế hoạch mà TNG đặt ra năm 2022. Hiện nay, TNG đã ký kết đơn hàng đến tháng 10.2022.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tiếp tục mở rộng công suất nhà máy	<p>Theo kế hoạch, TNG đang mở rộng diện tích xưởng tại Đại Từ, Đồng Hỷ, Võ Nhai với tổng chuyên may tăng thêm dự kiến là 95 chuyên may. Trong đó, năm nay sẽ đưa vào hoạt động 27 chuyên may của nhà máy Đồng Hỷ và 16 chuyên may của nhà máy Võ Nhai, tăng thêm khoảng 15% công suất hiện tại.</p>
Triển vọng về lợi nhuận đột biến từ CCN Sơn Cẩm 1	<p>CCN Sơn Cẩm 1 hiện đã giải phóng được toàn bộ mặt bằng, với giá chuyển nhượng khoảng 102-105 USD/m2 hoặc giá cho thuê ước tính là 3-3,5 USD/m2/tháng, dự kiến giá thuê này cạnh tranh hơn so với các KCN lân cận như VSIP (giá cho thuê đang là 4-4,5 USD/m2/tháng). Theo kế hoạch, TNG sẽ di chuyển 02 nhà máy là Việt Đức và Việt Thái, cùng với xây dựng thêm nhà máy mới tại CCN Sơn Cẩm</p>

1, do đó một nửa trong 50ha đất thương phẩm sẽ thuộc sử dụng của TNG. Hiện nay, TNG đã ký bán ghi nhớ đặt cọc trước cho khoảng 6ha. Dự kiến lô đất này sẽ bán đứt cho đối tác và với giá bán ước tính như trên, doanh thu đem về sẽ rơi vào khoảng 138 tỷ với lợi nhuận khoảng 25 tỷ. Theo như trao đổi với doanh nghiệp, phần lớn doanh thu từ bất động sản ghi nhận trong năm nay sẽ đến từ hợp đồng này.

Bắt đầu sản xuất đơn hàng ODM với biên lợi nhuận cao hơn 3-4 lần FOB

Khoảng 80% đơn hàng của TNG là FOB và doanh nghiệp đang tập trung nghiên cứu để mở rộng chuỗi giá trị sang các đơn hàng ODM, với biên lợi nhuận cao hơn 3-4 lần so với FOB. Hiện nay đã bắt đầu bán các sản phẩm ODM với thương hiệu quần áo nội địa của TNG nhưng vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu, khoảng dưới 1%. Nhưng đây vẫn là dấu hiệu khả quan để TNG có thể mở rộng biên lợi nhuận trong tương lai so với các đơn hàng truyền thống.

Tỷ lệ nợ vay cao do cần huy động vốn để phát triển mảng BĐS

Để tài trợ cho mở rộng dây chuyền may kết hợp với xây dựng BĐS nhà ở thương mại và CCN, TNG liên tục phát hành thêm trái phiếu, khiến cho tỷ lệ nợ trên VCSH của TNG luôn cao hơn hẳn so với các DN cùng ngành, duy trì trong khoảng từ 150-200%. Do tỷ lệ đòn bẩy ở mức cao khiến cho TNG sẽ dễ bị ảnh hưởng bởi tình hình biến động trên thị trường như lãi suất, lạm phát, v.v, đặc biệt là trong giai đoạn hiện nay khi tình hình vĩ mô trong và ngoài nước có nhiều dấu hiệu khó lường.

Thông tin khác

Phát hành thêm cổ phiếu: Dự kiến trong năm 2022 phát hành thêm 29,3 triệu cổ phiếu thông qua 4 đợt phát hành (i) phát hành để trả cổ tức; (ii) ESOP; (iii) phát hành cho cổ đông hiện hữu; và (iv) phát hành cho cổ đông chiến lược. Dự kiến sau khi phát hành, tổng khối lượng cổ phiếu lưu hành tăng khoảng 33%. Hiện tại TNG đã phát hành để chia cổ tức 8% bằng cổ phiếu vào đầu tháng 6/2022.

Thay đổi trong cấu trúc doanh nghiệp: TNG vừa thay đổi pháp nhân của TNG EcoGreen, chuyển từ chi nhánh sang công ty con. Dự kiến sẽ để TNG EcoGreen cung cấp dịch vụ quản lý, vận hành cho các dự án BĐS đang và sẽ triển khai của TNG bao gồm CCN Sơn Cẩm 1, TNG Village 2, TNG Landmark, v.v.

Đánh giá

Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với KQKD của TNG trong năm tiếp theo dựa trên (i) tăng thêm 15% công suất nhà máy trong năm 2022, (ii) hưởng lợi từ nhu cầu bị dồn nén trong 2021, (iii) tuy nhiên, nhiều khả năng doanh thu BĐS không đạt như kỳ vọng của chúng tôi. Vì vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống NẮM GIỮ cho TNG với giá mục tiêu là 35.500 đồng/cp.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích & Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng nhóm
Phân tích doanh nghiệp
ldquang@vcbs.com.vn

Ngô Lê Nhật Hạ
Chuyên viên Phân tích
nlha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-24) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-3820 8116- Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (+84-236) 3888 991- Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-28)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-24) 3726 5557
Phòng Giao dịch Tây Hồ	Tầng 1 và tầng 3, số 565 Đường Lạc Long Quân, Phường Xuân La, Quận Tây Hồ, Thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 2191048 (ext: 100)
Phòng Giao dịch Hoàng Mai	Tầng 1, tòa nhà Hàn Việt, số 203 Minh Khai, phường Minh Khai, quận Hai Bà Trưng, thành phố Hà Nội ĐT: (+84-24) 3220 2345
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (+84-292) 3750 888
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (+84-251) 3918 815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (+84-254) 351 3978/75/76/77/74
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-225) 382 1630