

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN KIRIN CAPITAL KIRIN**  
**CAPITAL INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY**

**VỀ KIRIN CAPITAL**

➤ Kirin Capital (dưới đây gọi tắt là Kirin), là một tổ chức đầu tư vốn cổ phần tư nhân nghiên cứu chuyên sâu tại Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Là công ty đầu tư vốn cổ phần tư nhân hiểu rõ Việt Nam nhất, dựa trên tầm nhìn “trao quyền cho doanh nhân, đồng hành cùng người thành công”, Kirin tìm kiếm các dự án có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam. Từ đó, Kirin tạo cơ hội cho các nhà đầu tư khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam cũng như chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển nhanh chóng mà Việt Nam mang lại.

**ĐỘI NGŨ**

➤ Với thế mạnh từ đội ngũ chuyên gia giàu kinh nghiệm, am hiểu môi trường đầu tư tại Việt Nam cùng hiệu quả đầu tư vượt trội, phòng nghiên cứu đầu tư dự án 2 của Kirin Capital bao gồm:

**PHUONG TRAN – Chuyên viên phân tích**

Sau khi tốt nghiệp Đại học Earlham (USA), bà Phương đã có nhiều năm làm việc tại các công ty tài chính lớn như Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT, Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS. Bà đã tham gia định giá và thành công trong nhiều thương vụ niêm yết, phát hành trái phiếu và mua bán sáp nhập có quy mô trên 500 tỷ đồng.

**KHIEN TRAN – Chuyên viên đầu tư cao cấp**

Có 7 năm kinh nghiệm trong ngành đầu tư, đặc biệt là trong lĩnh vực Đầu tư công và năng lượng tái tạo. Trong 4 năm công tác tại phòng đầu tư của Tập đoàn T&T Việt Nam, ông đã thực hiện nhiều thương vụ đầu tư với quy mô hơn 650 tỷ đồng, mang lại hiệu suất sinh lời kép lên đến 31,2% mỗi năm.

**BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY**

<b>1. Tổng quan Ngành Dệt May .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Triển vọng Ngành Dệt may: .....</b>	<b>4</b>
<b>3. Các công ty Ngành Dệt may: .....</b>	<b>8</b>

## BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

### 1. Tổng quan Ngành Dệt May

#### Hoạt động xuất khẩu đã cho thấy sự phục hồi:

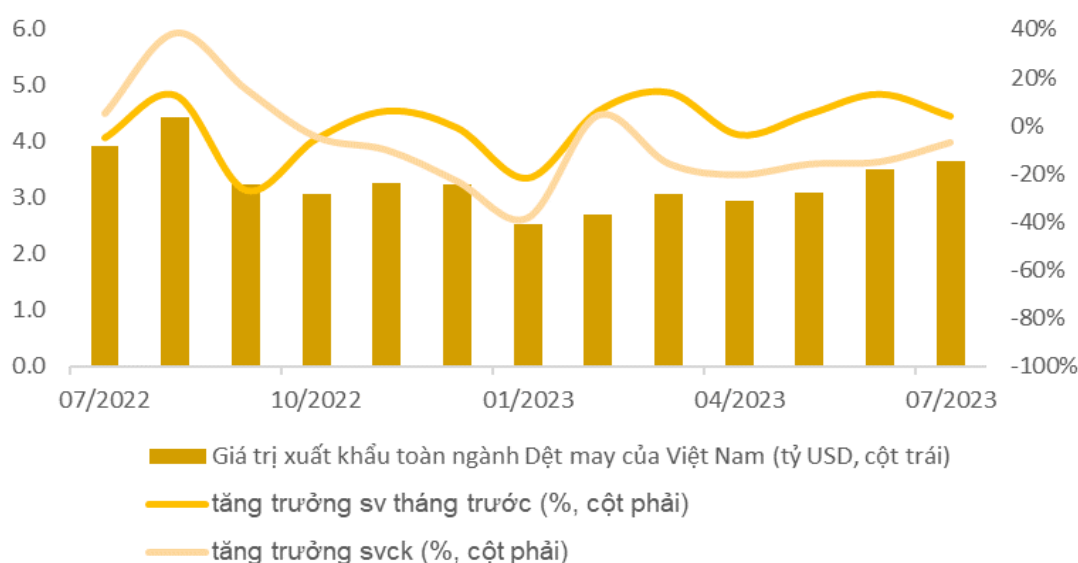
Lũy kế 7 tháng đầu năm 2023, giá trị xuất khẩu toàn ngành Dệt may của Việt Nam giảm 16,7% svck, đạt mức 21,5 tỷ USD (theo số liệu ước tính từ Bộ Công Thương). Hoạt động xuất khẩu chịu ảnh hưởng từ nhu cầu yếu tại các thị trường lớn, trong bối cảnh chi phí đi vay cao và kinh tế tăng trưởng chậm lại (dẫn đến tốc độ tăng trưởng thu nhập khả dụng của người tiêu dùng giảm đi).

Tuy nhiên dữ liệu qua các tháng đã cho thấy sự phục hồi. Cụ thể, giá trị xuất khẩu toàn ngành trong tháng 7/2023 đã tăng 4,1% sv tháng trước, đạt 3,65 tỷ USD (sau khi tăng trưởng tích cực ở mức 13,2% sv tháng 6).

Trong 7T2023, sản lượng xuất khẩu xơ, sợi dệt (sau đây gọi tắt là “xơ sợi”) tăng 2,5% svck lên 988.300 tấn, nhưng kim ngạch xuất khẩu giảm 19,9% svck về 2,48 tỷ USD do giá bán giảm sau khi giá nguyên liệu đầu vào (chip nhựa, bông cotton) hạ nhiệt từ vùng cao trong nửa đầu năm 2022. Sản lượng xuất khẩu xơ sợi tính riêng tháng 7 ước đạt 160 nghìn tấn, tương đương với mức tăng 6,7% svck và 45,4% sv tháng 6. Điều này xác nhận rằng, nhu cầu tiêu thụ đang ở giai đoạn phục hồi.

Kim ngạch xuất khẩu vải và hàng may mặc đạt 19,02 tỷ USD trong 7T2023, giảm 16,3% svck. Dữ liệu của riêng tháng 7 được ghi nhận đạt 3,26 tỷ USD, tăng 3,5% sv tháng trước.

Hình 1: Giá trị xuất khẩu ngành dệt may



Nguồn: Bộ Công Thương.

## 2. Triển vọng Ngành Dệt may:

Giá trị xuất khẩu các sản phẩm ngành Dệt may đã có sự cải thiện qua các tháng kể từ tháng 5/2023. Đây là điều mà chúng tôi tin rằng, sẽ sớm có tín hiệu cho đà phục hồi nhu cầu tiêu thụ trong ngành này. Chúng tôi kỳ vọng ba phân khúc trong chuỗi giá trị sẽ lần lượt phục hồi kể từ nửa cuối năm 2023 với các động lực hỗ trợ trong ngắn và trung hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng những khó khăn của ngành Dệt may đang đi đến hồi kết và nhóm xơ sợi là phân khúc đầu tiên thể hiện sự phục hồi.

### Kỳ vọng nhu cầu cho sản phẩm thuộc phân khúc thượng nguồn sẽ tích cực hơn kể từ Q3/23

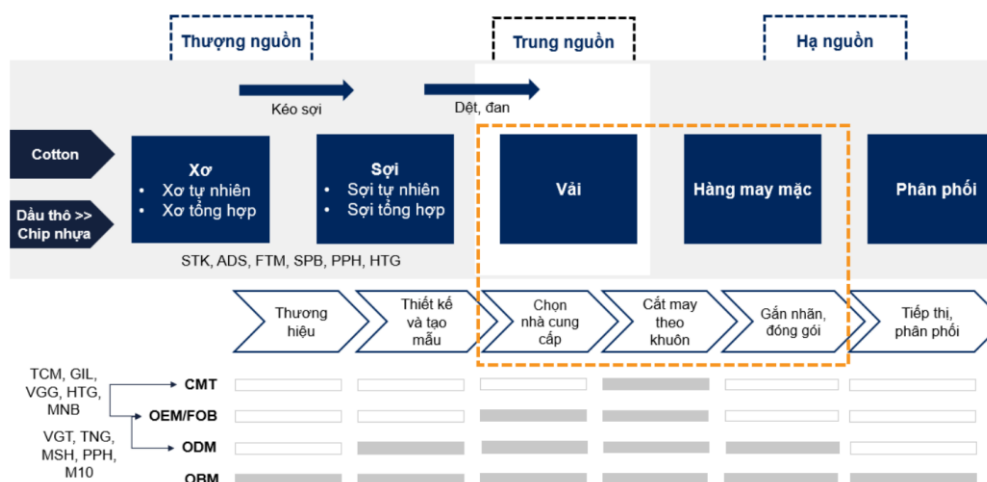
#### Mùa lễ hội cuối năm có thể là một động lực ngắn hạn vào Q4/2023

Trong nửa đầu năm 2023, sản lượng xuất khẩu sợi và khăn của CTCP Damsan - ADS (sang thị trường Trung Quốc và Nhật Bản) đã tăng 2,6 lần so với nửa cuối năm 2022, đạt khoảng 5.600 tấn. Công ty cho biết lượng đơn hàng hiện tại đã đủ chạy hết công suất cho đến cuối Q3/23. Doanh thu xuất khẩu trên tổng doanh thu của CTCP Sợi Thế kỷ - STK đã gia tăng tỷ trọng lên mức 53% trong 6T2023 (từ mức 52% trong năm 2022).

Nhu cầu cho các mặt hàng ngành Dệt may có xu hướng tăng cao vào quý cuối năm để phục vụ cho các dịp lễ, tết. Do đó chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu các sản phẩm ở khâu thượng nguồn (xơ sợi) sẽ sôi động hơn kể từ Q3/23.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các doanh nghiệp sản xuất sợi polyester có rủi ro sẽ tiếp tục đối diện với khó khăn trong quý tới khi giá nguyên liệu đầu vào (chip nhựa sản xuất từ dầu thô) tăng trở lại. Các nguyên liệu nhựa thường phản ánh đà tăng theo giá dầu sau 3 đến 4 tháng.

Hình 2: Chuỗi giá trị ngành dệt may



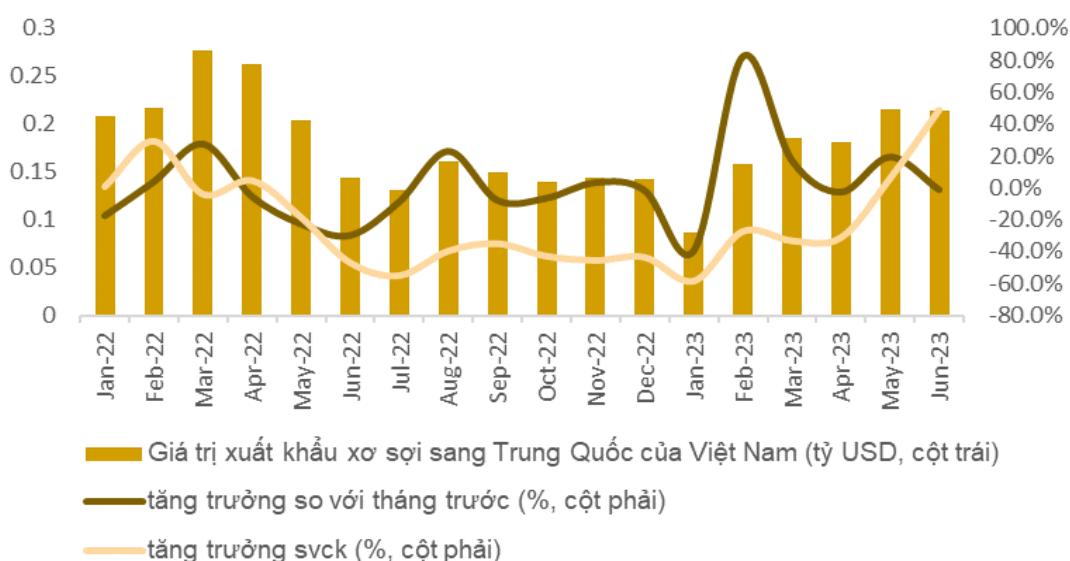
Nguồn: Hiệp hội Dệt May.

### Chờ đợi bước ngoặt đến từ triển vọng tiêu thụ tại Trung Quốc

Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi sang Trung Quốc của Việt Nam trong 6T2023 giảm 20,7% svck, đạt mức 1,04 tỷ USD. Tuy nhiên, giá trị được ghi nhận trong Q2/23 đã tăng mạnh 42,1% sv quý trước và đạt 610,7 triệu USD, nhích nhẹ so với con số của cùng kỳ năm 2022 (tại 609,7 triệu USD).

Giá trị nhập khẩu sợi và vải của Trung Quốc đã tạo đáy từ trong Q4/22 và tăng 22,3% sv quý trước trong Q2/23 lên mức 2,9 tỷ USD. Tuy nhiên con số này vẫn thấp hơn 13,6% svck do giá sản phẩm giảm svck.

Hình 3: Giá trị xuất khẩu xơ sợi sang Trung Quốc của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê.

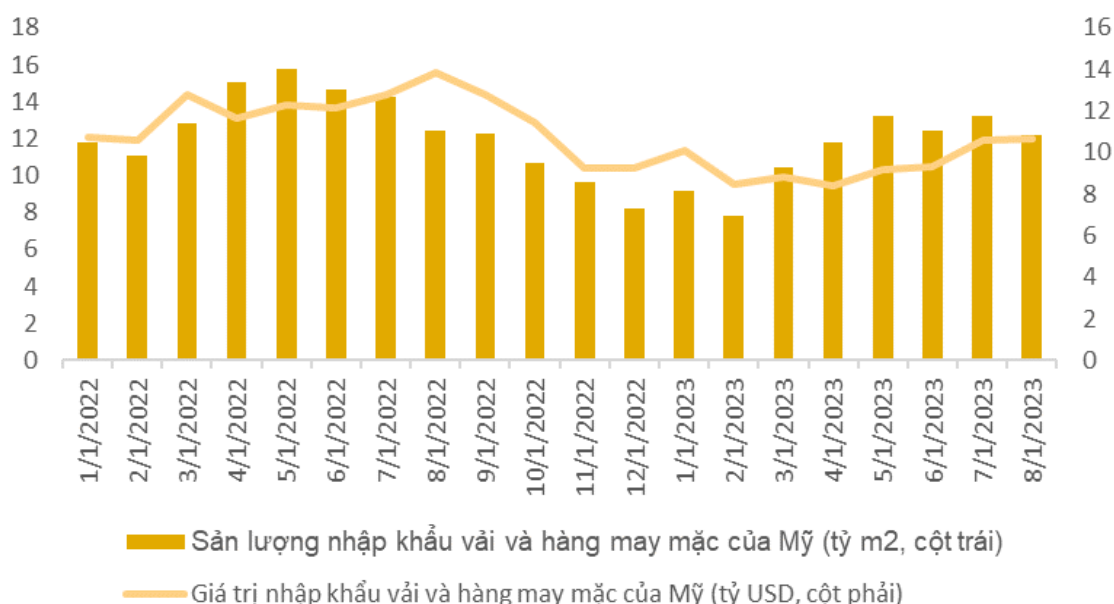
### Thị trường Mỹ sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng của nhóm trung và hạ nguồn kể từ 2024

**Kỳ vọng nhu cầu cho các sản phẩm vải và may mặc tại Mỹ sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng kể từ Q1/24 nhờ bối cảnh kinh tế vĩ mô trở nên tích cực hơn**

Giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc sang Mỹ của Việt Nam giảm 25,7% svck trong 6T2023, đạt mức 7,04 tỷ USD. Tuy nhiên, dữ liệu của riêng Q2/23 đã cao hơn 27,2% so với quý 1, đạt 3,94 tỷ USD.

Về phía thị trường Mỹ, tính đến tháng 5/2023, vải và hàng may mặc nhập khẩu của quốc gia này đã tăng 12,1% sv tháng trước về lượng (đạt mức 13,2 tỷ m<sup>2</sup>) và tăng 9,3% sv tháng trước về giá (đạt mức 9,2 tỷ USD). Sản lượng nhập khẩu đã đạt mức cao nhất kể từ tháng 7/2022, phản ánh nhu cầu cho sản phẩm thuộc các phân ngành này đang phục hồi với tiến độ tích cực.

Hình 4: Sản lượng nhập khẩu vải và hàng may mặc của Mỹ đã cho thấy sự cải thiện kể từ đầu năm 2023



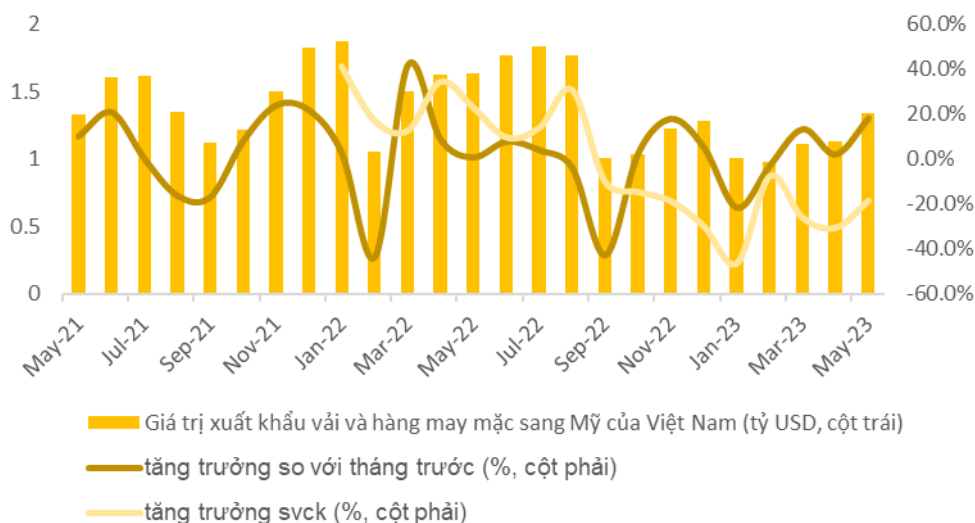
Nguồn: Cục Quản lý Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (ITA).

Tồn kho hàng hóa bán lẻ quần áo và phụ kiện tại Mỹ đã quay đầu giảm kể từ tháng 3. Tuy nhiên hiện vẫn đang ở vùng cao so với giai đoạn trước dịch. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động bổ sung hàng tồn kho trong các tháng tới của các nhà sản xuất sẽ chỉ ở tốc độ chậm. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng việc nhu cầu tăng cao trong mùa lễ hội cuối năm sẽ giúp thúc đẩy việc bán hàng và hấp thụ bớt lượng hàng tồn kho đang ở mức cao, tạo dư địa cho các đơn hàng mới để phục vụ cho mùa xuân-hè 2024.

Chúng tôi thấy rằng công cuộc kiểm soát lạm phát của Mỹ đang tiến triển tích cực, với việc chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tại quốc gia này tiếp tục thu hẹp đà tăng và đạt mức 3,0% svck trong tháng 6/2023 – mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/2021.

Chúng tôi kỳ vọng, chu kỳ thắt chặt tiền tệ của FED sẽ đảo chiều sau năm 2023. Điều này sẽ giúp dần cởi bỏ gánh nặng lên sức tiêu thụ tại các mặt hàng không thiết yếu – trong đó bao gồm quần áo và các sản phẩm khác của ngành Dệt may.

Hình 5: Giá trị xuất khẩu vải và hàng may mặc sang Mỹ của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê.

### Hàng rào thuế quan cho sản phẩm may mặc xuất khẩu sang EU tiếp tục được hạ xuống nhờ EVFTA nhưng nhu cầu chưa thực sự hồi phục

Kim ngạch xuất khẩu vải và hàng may mặc sang EU của Việt Nam trong 6T2023 giảm 10,2% svck, đạt 1,89 tỷ USD. Trong quý 2/23, dữ liệu này được ghi nhận đạt 1,12 tỷ USD, tương đương với mức tăng 43,8% sv quý trước nhờ mức nền thấp của Q1/23 (ở mức 776,5 triệu USD, mức thấp nhất kể từ Q3/21).

Tuy nhiên, việc các điều kiện tài chính tại Châu Âu được dự đoán sẽ bị thắt chặt hơn trong các tháng tới (ECB tiếp tục nâng lãi suất) đang là một rủi ro đe dọa triển vọng tiêu dùng tại khu vực này. Lạm phát lõi tại khu vực sử dụng đồng Euro (sau đây gọi tắt là Eurozone) đã tăng cao hơn trong tháng 6/2023 – ở mức 5,4% svck, cho thấy cuộc chiến chống lạm phát tại khu vực này đòi hỏi có thêm các biện pháp.

Theo dữ liệu từ Liên đoàn Dệt may Châu Âu (EURATEX), chỉ số niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành Dệt may tại Châu Âu vẫn đang tiếp tục suy giảm, báo hiệu rằng hoạt động sản xuất trong ngành này sẽ còn thu hẹp hơn trong quý tới. Chỉ số này đã giảm 0,7 điểm đối với ngành sợi và 10,1 điểm đối với ngành may trong tháng 6/23 sv tháng 5/23, chủ yếu do quan điểm tiêu cực hơn của các nhà quản trị dựa trên lượng đơn đặt hàng và mức tồn kho hàng hóa thành phẩm hiện hữu của họ.

*Hình 6: Lộ trình giảm thuế cho hàng may mặc Việt Nam xuất khẩu sang EU theo Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA)*

Sản phẩm	Loại	Thuế cơ sở	2021	2022	2023	Doanh nghiệp hưởng lợi
Áo khoác và áo blazer từ sợi polyester	B5	9,6%	8,0%	6,0%	4,0%	M10, MNB
Váy từ sợi polyester	B3	9,6%	6,0%	3,0%	0,0%	MSH
Áo sơ mi nam và quần áo trẻ em từ sợi cotton	B7	9,6%	9,0%	7,5%	6,0%	TNG, VGG
Quần áo may từ các loại vải thuộc nhóm 5602, 5603, 5903, 5906 hoặc 5907	B5	9,6%	8,0%	6,0%	4,0%	TCM, MSH

*Nguồn: EVFTA.*

### **3. Các công ty Ngành Dệt may:**

#### **KQKD của DN niêm yết phân hóa giữa các nhà sản xuất sợi và các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc**

Tình trạng tiêu thụ yếu đối với các sản phẩm may mặc kéo dài khiến cho lượng hàng tồn kho của các nhà sản xuất duy trì ở mức cao cho đến Q2/23, dẫn đến đơn hàng mới sụt giảm và kết quả kinh doanh theo đó lao dốc tại các doanh nghiệp may. Mặt khác, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sợi đã cải thiện dần từ trong nửa đầu năm 2023 khi (1) giá nguyên liệu cotton đã giảm đáng kể so với vùng giá trong nửa đầu năm 2022 và (2) nhu cầu từ thị trường Trung Quốc trở lại.

Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp Dệt may niêm yết trong nửa đầu năm 2023 lần lượt giảm 17,5% và 73,0% svck, chủ yếu chịu tác động từ (1) tiêu thụ yếu trong lĩnh vực vải và hàng may mặc và (2) chi phí lãi vay tăng 42,5% svck.

Biên lợi nhuận gộp của toàn ngành giảm 4,3 điểm % do (1) các nhà cung cấp xơ sợi phải giảm giá bán trong khi (2) các nhà sản xuất vải và hàng may mặc vẫn đang chịu chi phí đầu vào cao.

Tình trạng sức tiêu thụ yếu đối với các sản phẩm may mặc kéo dài khiến cho lượng hàng tồn kho của các nhà sản xuất duy trì ở mức cao cho đến Q2/23, dẫn đến đơn hàng mới sụt giảm và kết quả kinh doanh theo đó lao dốc tại các doanh nghiệp may.



Trong 6T2023, doanh thu của Tập đoàn Dệt may Việt Nam (UpCOM: VGT) giảm 15,5% svck và đạt 8.119 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận ròng chỉ đạt 62,3 tỷ đồng, giảm mạnh 88,4% svck do (1) chi phí lãi vay tăng 57,1% svck, đạt 189,4 tỷ đồng và (2) công ty gia tăng trích lập dự phòng lên 71,8 tỷ đồng (từ mức 13,3 tỷ đồng của cùng kỳ năm 2022). Đối mặt với những khó khăn tương tự trong việc doanh số bán hàng sụt giảm và chi phí tài chính tăng cao, CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH) chứng kiến doanh thu giảm 20,4% svck về mức 2.179 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 41,1% svck về mức 110,6 tỷ đồng sau 2 quý đầu năm 2023; trong khi CTCP Dệt May Thành Công (HOSE: TCM) ghi nhận doanh thu 6T2023 đạt 1.591 tỷ đồng (giảm 26,7% svck) và lợi nhuận ròng đạt 56,4 tỷ đồng (giảm 55,9% svck).

Doanh thu lũy kế 6 tháng của CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG) tăng nhẹ 2,8% svck lên 3.334 tỷ đồng nhờ thực hiện các đơn hàng đã ký trong Q4/22. Tuy nhiên lợi nhuận ròng của công ty đã sụt giảm 21,3% svck về mức 98,6 tỷ đồng.

Nhờ giảm ghi nhận khoản hàng bán trả lại (giảm 70,4% svck về mức 759,3 triệu đồng trong 6T2023), doanh thu của Tổng CTCP May Việt Tiến (UpCOM: VGG) tăng 6,0% svck lên 4.124 tỷ đồng và lợi nhuận ròng cũng chỉ giảm nhẹ 0,2% svck về mức 76,4 tỷ đồng.

Riêng đối với CTCP May Sông Hồng (HoSE: MSH), doanh nghiệp đã bù đắp lượng đơn hàng sụt giảm từ các khách hàng hiện có bằng việc tìm kiếm và ký kết hợp đồng mới, qua đó ghi nhận doanh thu Q2/23 đạt 1.542 tỷ đồng – tăng trưởng ấn tượng ở mức 141,9% sv quý trước. Lợi nhuận ròng của công ty trong kỳ đạt 75,9 tỷ đồng, tăng 119,2% sv Q1/23.

Mặt khác, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sợi đã cải thiện dần từ trong nửa đầu năm 2023 khi (1) giá nguyên liệu cotton đã giảm đáng kể so với vùng giá trong nửa đầu năm 2022 và (2) nhu cầu từ thị trường Trung Quốc trở lại. CTCP Damsan (HOSE: ADS) ghi nhận doanh thu 6T2023 tăng 14,1% svck lên 970,2 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận ròng giảm 20,7% svck về 37,3 tỷ đồng – chủ yếu do phải gia tăng chi phí cho việc nâng cấp máy móc (từ mức 10,6 triệu đồng của cùng kỳ năm 2022 lên 3,3 tỷ đồng). Tính riêng Q2/23, doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty đều tăng trưởng tích cực, lần lượt tăng 66,7%/ 13,4% svck và tăng 129,2%/89,2% sv Q1/23.

Các doanh nghiệp sản xuất sợi polyester ghi nhận mức tăng trưởng yếu hơn do có nền cao trong 6T2022. Doanh thu và lợi nhuận ròng của Tổng CTCP Phong Phú (UpCOM: PPH) lần lượt giảm 13,0%/34,6% svck về mức 781,2 tỷ đồng và 209,9 tỷ đồng trong 2 quý đầu năm 2023. Doanh thu của CTCP Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK) giảm 40,6% svck về mức 695,2 tỷ đồng, lợi nhuận ròng sụt giảm 73,4% svck (về mức 39,1 tỷ đồng) sau khi chi phí lãi vay tăng mạnh 203,3% svck (lên 8,6 tỷ đồng) trong 6T2023. Tuy nhiên nhu cầu đối với sản phẩm thuộc

phân ngành này đã và đang dần phục hồi, trong quý 2, STK đã ghi nhận doanh thu tăng 41,5% sv quý trước (đạt 407,3 tỷ đồng) và lợi nhuận ròng gấp 22 lần sv Q1/23 (đạt 37,5 tỷ đồng).

Hình 7: So sánh các công ty trong ngành dệt may

Doanh nghiệp	Mã	Giá thị trường		Vốn hóa		P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Triệu USD	Trượt 12T	2023	Hiện tại	2023	CAGR (%)	Trượt 12T	2023	Trượt 12T	2023			
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	38.100	121,6	9,3	10,0	1,7	1,7	8,8	18,6	16,8	8,4	9,2			
CTCP Dệt May Thành Công	TCM VN	51.200	178,5	23,7	20,7	2,2	2,0	25,0	9,4	10,8	5,8	6,4			
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	20.800	100,5	8,7	11,0	1,4	1,3	1,8	17,1	12,9	4,9	4,4			
Tổng CTCP May Việt Tiến	VGG VN	36.000	67,6	11,6	N/A	0,9	N/A	10,8	7,5	N/A	3,4	N/A			
Tập đoàn Dệt May Việt Nam	VGT VN	13.400	285,1	11,8	N/A	1,0	N/A	48,3	7,4	N/A	2,6	N/A			
CTCP Damsan	ADS VN	17.000	42,2	16,9	N/A	1,4	N/A	257,7	4,0	N/A	1,2	N/A			
Tổng CTCP Phong Phú	PPH VN	26.300	83,6	4,4	N/A	1,0	N/A	42,2	24,5	N/A	12,9	N/A			
CTCP Sợi Thế Kỷ	STK VN	30.900	123,7	21,7	13,3	1,9	1,5	15,8	9,3	11,7	6,1	8,6			
<b>Trung bình</b>				<b>13,5</b>	<b>13,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>51,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,1</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>			
<b>Trung vị</b>				<b>11,7</b>	<b>12,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>20,4</b>	<b>9,4</b>	<b>12,3</b>	<b>5,4</b>	<b>14,0</b>			

Nguồn: Tổng hợp báo cáo công ty.

*(\* (Nếu muốn tìm hiểu sâu hơn về ngành xin vui lòng liên hệ đến Bộ phận nghiên cứu đầu tư dự án 2 của Kirin Capital)*

Quý nhà đầu tư có nhu cầu tìm hiểu thêm vui lòng liên hệ:

**Trần Văn Khiên**

**Senior Investment Specialist**

[trankhien@kirincapital.vn](mailto:trankhien@kirincapital.vn)

0971 716 251

**Bùi Minh Ngọc**

**Assistant Chief Investment Officer – Public Investment**

[minhngocbui@kirincapital.vn](mailto:minhngocbui@kirincapital.vn)

➤ 0969197628



**Trần Minh Phương (Hailee Tran)**

**Analyst**

[Minhphuongtran@krincapital.vn](mailto:Minhphuongtran@krincapital.vn)

0869083297

