

Ngành dệt may: KQKD Q2/2024 diễn biến trái chiều

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

- KQKD Q2/2024 của các công ty dệt may được dự báo diễn biến trái chiều. HSC dự báo lợi nhuận của STK sẽ giảm do sự cố xảy ra với hệ thống kiểm soát chất lượng tự động, trong khi lợi nhuận thuần của TCM dự kiến tăng đáng kể nhờ nhu cầu phục hồi ở tất cả các sản phẩm.
- Chúng tôi duy trì quan điểm rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và kỳ vọng KQKD trong nửa cuối năm 2024 sẽ tích cực hơn do chỉ số sản xuất và chỉ số sử dụng lao động của ngành tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước trong tháng 6/2024, báo hiệu tình hình sản xuất kinh doanh sẽ tốt hơn trong những tháng tiếp theo.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với STK và TCM.

Các công ty dệt may có KQKD Q2/2024 trái chiều

KQKD Q2/2024 của các công ty dệt may được dự báo diễn biến trái chiều. Đối với STK, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần giảm 60% so với cùng kỳ xuống 15 tỷ đồng trên 300 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 25% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm này liên quan đến sự cố ở hệ thống kiểm soát chất lượng. Tuy nhiên, trong quý công ty ghi nhận nhu cầu đang phục hồi.

Đối với **TCM**, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 72 tỷ đồng trong quý. Đây là mức tăng đáng kể so với lợi nhuận thuần 2 tỷ đồng và lợi nhuận HĐKD cốt lõi 19 tỷ đồng (chưa bao gồm khoản lỗ bất thường do bán SAVIMEX) trong Q2/2023. Doanh thu thuần được dự báo tăng 26% so với cùng kỳ lên 900 tỷ đồng. KQKD cải thiện sau khi nhu cầu ở tất cả sản phẩm - may, vải và sợi - phục hồi.

HSC dự báo KQKD nửa cuối năm 2024 khả quan hơn

Đối với nửa cuối năm 2024, HSC duy trì quan điểm giai đoạn khó khăn nhất của ngành đã qua và ngành dệt may sẽ có KQKD tươi sáng hơn. Trong tháng 6/2024, cả hai chỉ số sản xuất và chỉ số sử dụng lao động của ngành dệt may tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ và so với quý trước. Sản lượng sản xuất của ngành tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 4% so với tháng trước. Đồng thời, chỉ số sử dụng lao động cũng tăng 2,3% so với cùng kỳ và tăng 1,3% so với tháng trước. Điều này báo hiệu tình hình sản xuất kinh doanh của ngành sẽ tốt hơn trong những tháng tới.

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với TCM và STK

HSC cũng duy trì quan điểm tích cực đối STK và TCM trong 3 năm tới nhờ nhu cầu phục hồi ở các thị trường xuất khẩu chủ lực. Đối với STK, việc công suất mới từ nhà máy Unitex cũng là một động lực tăng trưởng khác. Dự báo hiện tại của chúng tôi cho thấy tổng lợi nhuận của ngành tăng lần lượt 63%, 21%, và 26% trong năm 2024, 2025, và 2026.

Hiện tại, chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với STK với giá mục tiêu là 38.600đ và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TCM với giá mục tiêu 54.600đ. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với hai Công ty này, sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/7/2024.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
STK	33,950	Mua vào	-	38,600	-	13.7	26.9	21.4	13.4	10.3	4.42	4.42
TCM	53,800	Tăng tỷ trọng	-	54,636	-	1.55	27.5	23.3	12.9	11.3	1.54	2.53

Giá cổ phiếu tại ngày 8/7/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Dự báo KQKD Q2/2024: KQKD trái chiều

HSC dự báo lợi nhuận của STK sẽ giảm do sự cố liên quan đến hệ thống kiểm soát chất lượng tự động, mặc dù nhu cầu đang phục hồi. Trong khi đó, chúng tôi dự đoán lợi nhuận của TCM trong quý tăng rất mạnh từ mức nền thấp của Q2/2023. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và kỳ vọng KQKD trong nửa cuối năm 2024 sẽ tích cực hơn do chỉ số sản xuất và chỉ số sử dụng lao động của ngành tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với tháng trước trong tháng 6/2024, báo hiệu tình hình sản xuất kinh doanh của ngành sẽ tốt hơn trong những tháng tiếp theo. Hiện tại, chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với STK với giá mục tiêu là 38.600đ và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TCM với giá mục tiêu 54.600đ. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với hai Công ty này, sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây.

Dự báo KQKD Q2/2024: STK lợi nhuận kém; TCM lợi nhuận tăng mạnh

KQKD Q2/2024 của hai công ty trong ngành dệt may STK và TCM diễn biến trái chiều. HSC dự báo lợi nhuận của STK sẽ giảm trong khi lợi nhuận của TCM sẽ tăng mạnh. Tuy có KQKD trái chiều nhưng cả hai Công ty đều ghi nhận đơn hàng tăng trở lại.

- **STK:** HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2024 của STK đạt 15 tỷ đồng, giảm 60% so với cùng kỳ trên doanh thu thuần 300 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ. Theo BLĐ, nhu cầu sợi từ các hãng thời trang có vẻ đang phục hồi. Trong Q2/2024, khối lượng đơn hàng của STK tăng mạnh 69% so với cùng kỳ lên 9.000 tấn.

Mặc dù nhận được khối lượng đơn hàng lớn, STK không thể bàn giao 9.000 tấn sản phẩm trong Q2/2024. Từ đầu năm nay, STK đã áp dụng hệ thống kiểm soát chất lượng tự động thay cho việc kiểm soát chất lượng thủ công, giúp bỏ các sản phẩm không đạt tiêu chuẩn.

Tuy nhiên, hệ thống này không vận hành tốt, loại bỏ một số lượng lớn sản phẩm đạt chất lượng. Do đó, Công ty phải sử dụng lại hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công, dẫn đến việc mất thêm nhiều thời gian. Cho nên, khối lượng sản phẩm bàn giao trong Q2/2024 chỉ ở mức 5.900 tấn, tăng 11% so với quý trước và một phần của phần còn lại sẽ được giao trong Q3/2024.

Dù vậy, dù vậy chúng tôi vẫn thấy điểm sáng cho Công ty trong Q2/2024. Sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng 60% so với quý trước (trong khi giảm 31% so với cùng kỳ). Sợi tái chế có giá bán và tỷ suất lợi nhuận cao hơn sợi nguyên sinh.

- **TCM:** HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2024 đạt 72 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức lợi nhuận thuần 2 tỷ đồng và lợi nhuận HĐKD cốt lõi 19 tỷ đồng sau khi loại trừ khoản lỗ bất thường từ việc bán SAVIMEX trong Q2/2023. Doanh thu thuần được dự báo tăng 26% so với cùng kỳ lên 900 tỷ đồng. KQKD cải thiện sau khi nhu cầu ở tất cả phân khúc sản phẩm - hàng dệt may, vải và sợi - phục hồi.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2024, ngành dệt may

HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng 121% so với cùng kỳ trong Q2/2024 và tăng 57% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024E	% sv cùng kỳ	Nửa đầu năm 2023	Nửa đầu năm 2024 (dự báo)	% sv cùng kỳ	2024F	% sv cùng kỳ	Nửa đầu năm 2024 (ước tính)/2024F
STK	38	15	-60.0%	39	16	-59.8%	122	39.7%	12.9%
TCM	2	72	3715.6%	56	134	137.8%	234	77.4%	57.3%
Total	39	87	120.9%	96	150	56.9%	356	62.5%	42.1%

Nguồn: HSC ước tính

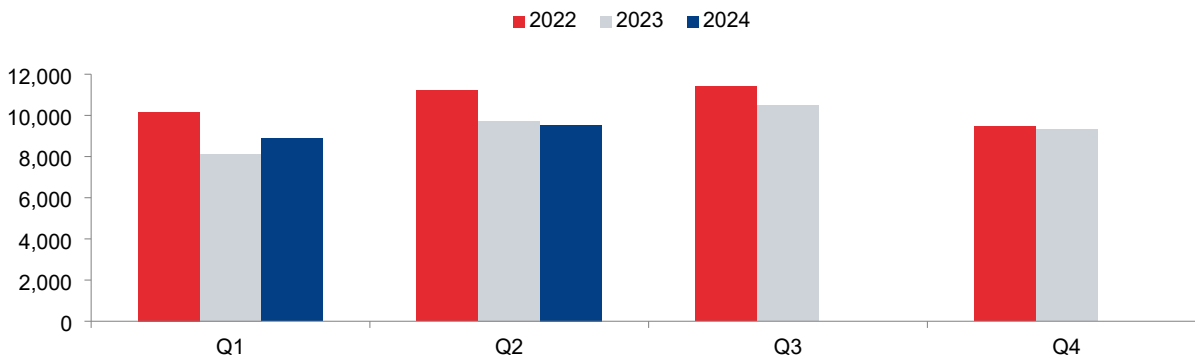
HSC duy trì quan điểm giai đoạn khó khăn nhất của ngành đã qua; KQKD nửa cuối năm 2024 tươi sáng hơn

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, kim ngạch xuất khẩu của ngành dệt may (bao gồm hàng dệt may và sợi) đạt 9,5 tỷ USD trong Q2/2024, giảm nhẹ 2,1% so với cùng kỳ. Trong nửa đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu của ngành tăng 3% so với cùng kỳ đạt 18,4 tỷ USD.

Đối với nửa cuối năm 2024, HSC duy trì quan điểm giai đoạn khó khăn nhất của ngành đã qua và ngành dệt may sẽ có KQKD tích cực hơn. Trong tháng 6/2024, cả hai chỉ số sản xuất và chỉ số sử dụng lao động của ngành dệt may tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ và so với quý trước. Sản lượng sản xuất của ngành tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 4% so với tháng trước. Đồng thời, chỉ số sử dụng lao động cũng tăng 2,3% so với cùng kỳ và tăng 1,3% so với tháng trước. Điều này báo hiệu tình hình sản xuất kinh doanh sẽ tốt hơn trong những tháng tới.

Biểu đồ 2: Kim ngạch xuất khẩu theo quý của ngành dệt may (triệu đồng)

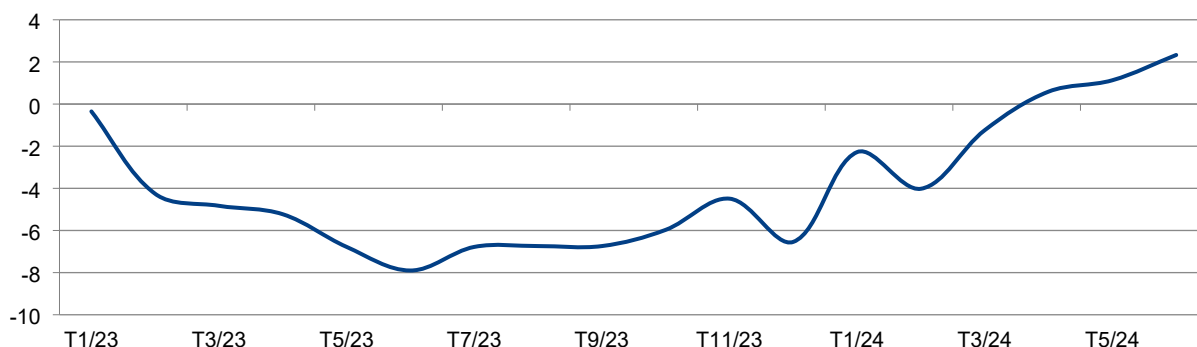
Kim ngạch xuất khẩu tăng 3% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024



Nguồn: GSO

Biểu đồ 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp của ngành dệt may (% so với cùng kỳ), Việt Nam

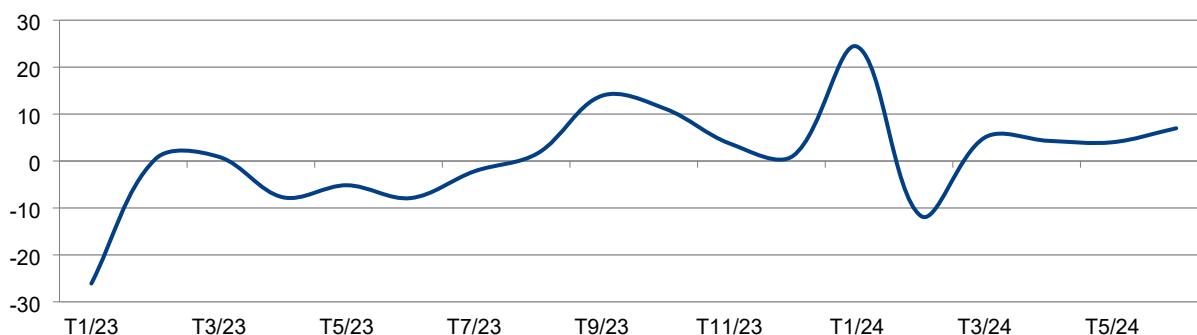
Sản xuất của ngành dệt may tiếp tục tăng trong tháng 6/2024



Nguồn: GSO

Biểu đồ 4: Chỉ số việc làm ngành dệt may (% so với cùng kỳ), Việt Nam

Chỉ số việc làm tăng trưởng dương từ tháng 4/2024

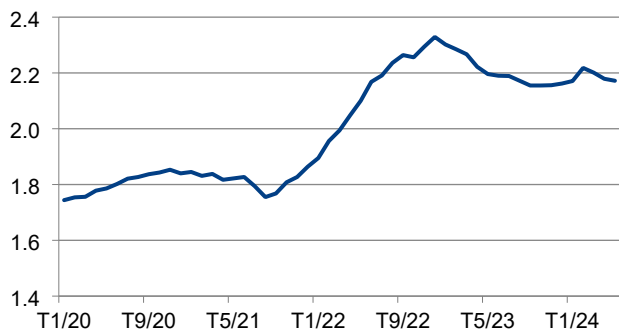


Nguồn: GSO

Ngoài ra, trên thị trường toàn cầu, mức tồn kho ở hầu hết các thương hiệu lớn tiếp tục xu hướng giảm và đã giảm xuống mức của Q1/2022 vào cuối Q1/2024 và Q2/2024. Trong khi đó, tồn kho hàng may mặc ở Mỹ đạt 2,17 tỷ USD vào cuối tháng 5/2024, giảm 1,1% so với cùng kỳ và 0,3% so với tháng trước.

Biểu đồ 4: Giá trị hàng dệt may tồn kho (tỷ USD) tại Mỹ

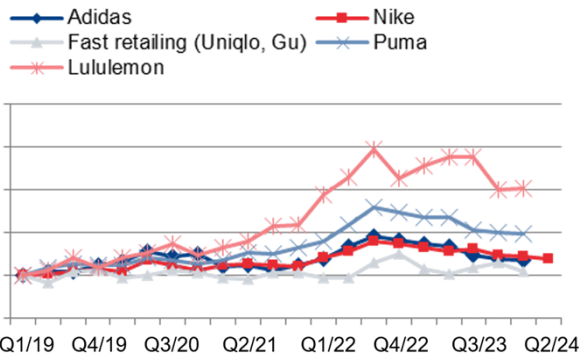
Hàng tồn kho tiếp tục giảm và đã về mức giữa năm 2022



Nguồn: ycharts.com

Biểu đồ 5: Mức tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn

Hàng tồn kho tiếp tục xu hướng giảm bắt đầu từ Q3/2022



Lưu ý: *Tồn kho so với Q1/2019.
Nguồn: BCTC của các công ty

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với STK và TCM trong 3 năm tới

HSC dự báo HĐKD của STK và TCM sẽ tốt hơn trong nửa cuối năm 2024 vì cả hai Công ty sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự phục hồi về nhu cầu. Đối với STK, BLĐ cho biết Công ty đang khắc phục sự cố của hệ thống kiểm soát chất lượng tự động. Hiện tại, Công ty sử dụng lại quy trình kiểm tra chất lượng thủ công, nên mọi thứ vận hành chính xác và không có tồn đọng sản phẩm đủ tiêu chuẩn chất lượng bị loại ra. Cũng theo BLĐ, tổng đơn hàng đã được bàn giao và số còn lại sẽ được bàn giao trong tháng 7/2024 ước khoảng 3.400 tấn, cao hơn 35% so với sản lượng tiêu thụ bình quân trong Q3/2023.

Chúng tôi cũng duy trì quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của STK và TCM trong 3 năm tới nhờ vào nhu cầu phục hồi ở các thị trường xuất khẩu chủ lực. Đối với STK, việc bổ sung công suất từ nhà máy mới Unitex cũng là một động lực tăng trưởng khác. Dự báo hiện tại của chúng tôi cho thấy tổng lợi nhuận của hai công ty tăng lần lượt 63%, 21%, và 26% trong năm 2024, 2025, và 2026.

Hiện tại, chúng tôi khuyến nghị Mua vào đối với STK với giá mục tiêu là 38.600đ và khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với TCM với giá mục tiêu 54.600đ. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với hai Công ty này, sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây.

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Dự báo lợi nhuận tăng mạnh trong 3 năm tới

Tỷ đồng	2024F	% sv cùng kỳ	2025F	% sv cùng kỳ	2026F	% sv cùng kỳ
STK	122	39.7%	153	25.6%	224	52.0%
TCM	234	77.4%	277	18.2%	327	11.4%
Tổng	356	62.5%	430	20.7%	551	25.8%

Nguồn: HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn