

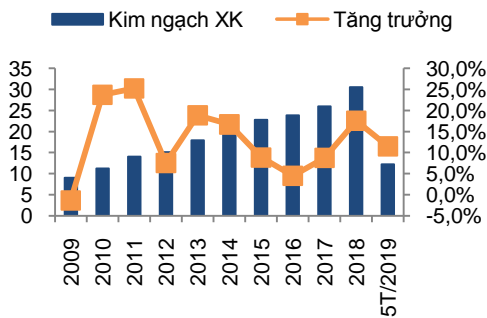
Triển vọng ngành Dệt may 2019 được đánh giá ở mức tích cực

Tổng quan



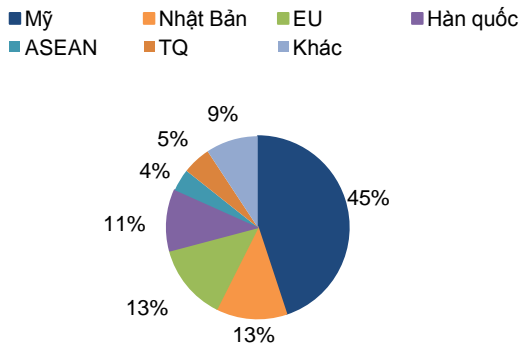
Nguồn: Aseansc tổng hợp

KNXK dệt may giai đoạn 2009 - 5T/2019



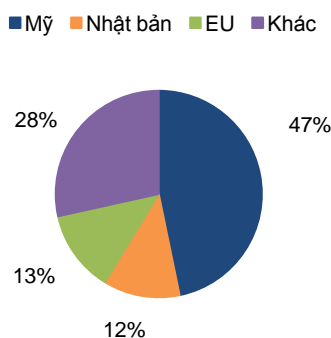
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Aseansc tổng hợp

Tỷ trọng xuất khẩu dệt may năm 2018



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Aseansc tổng hợp

Tỷ trọng xuất khẩu dệt may 5T/2019



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Aseansc tổng hợp

Triển vọng ngành

Triển vọng ngành Dệt may 2019 được đánh giá ở mức **Tích cực**, dựa trên cơ sở: (1) Xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2019 tiếp tục tăng trưởng 2 con số; (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu giảm và phương thức sản xuất cao hơn; (3) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới; (4) Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đem lại cơ hội gia tăng xuất khẩu sang Mỹ. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may niêm yết vẫn có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp do sự khác biệt về cơ cấu phương thức sản xuất. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư lựa chọn các doanh nghiệp dệt may có biên LNG ~ 15% như TCM, TNG, GMC và BDG.

Kim ngạch xuất khẩu

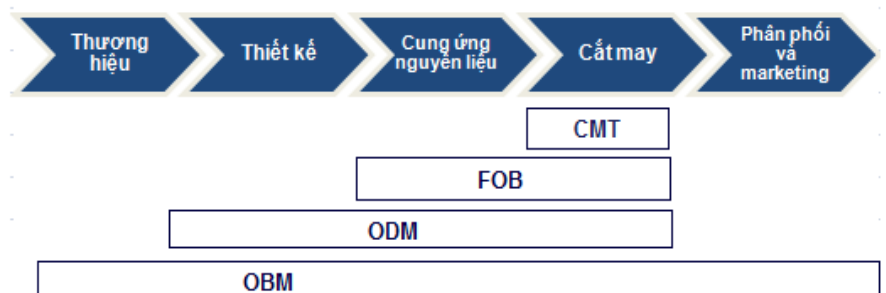
• **Tăng trưởng xuất khẩu trung bình 10 năm ở mức 2 con số.** Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may liên tục tăng trưởng trong giai đoạn 2009 - 2018, với tốc độ tăng trưởng trung bình ở mức 2 con số, 13,06%. Trong đó, tốc độ tăng trưởng sau khi giảm tốc trong giai đoạn 2010-2016, thì đã phục hồi trở lại trong giai đoạn 2016-2018.

• **Xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2019 tiếp tục tăng trưởng 2 con số.** Theo số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu hàng dệt may trong tháng 5/2019 đạt 2,73 tỷ USD, tăng 16,6% so với tháng trước. Qua đó, đưa trị giá xuất khẩu nhóm hàng này trong 5 tháng/2019 lên 12,19 tỷ USD, tăng 11,5% so với cùng kỳ năm trước.

• **Việt Nam xuất khẩu dệt may chủ yếu sang Mỹ, Nhật Bản và EU.** Cụ thể, trong 5 tháng, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường nhập khẩu hàng dệt may lớn nhất từ Việt Nam với trị giá đạt 5,7 tỷ USD, tăng 11,1% so với cùng kỳ năm trước, và chiếm 46,8% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của cả nước; tiếp theo là thị trường Nhật Bản đã tiêu thụ 1,46 tỷ USD, tăng 5%; thị trường EU (28 nước) tiêu thụ 1,56 tỷ USD, tăng 7,5%...

• **Doanh nghiệp Việt Nam chỉ được hưởng khoảng 5% lợi nhuận từ kim ngạch xuất khẩu.** Theo số liệu thống kê 2018, ngành may mặc Việt Nam tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu chủ yếu theo phương thức CMT (65%), FOB (25%), ODM (9%) và OBM (1%). Theo tính toán của chúng tôi, với mỗi đơn hàng gia công CMT, FOB, ODM và OBM, doanh nghiệp được hưởng lợi nhuận ròng lần lượt từ 1 - 3%, 3 - 5%, 5 - 7% và trên 10%. Như vậy với kim ngạch xuất khẩu may mặc của các doanh nghiệp Việt Nam là 12,2 tỷ USD năm 2018 (chiếm khoảng 40% tỷ trọng xuất khẩu ngành), giả sử tỷ lệ lợi nhuận ròng ở mức trung bình là 2% (CMT), 4% (FOB), 6% (ODM) và 10% (OBM) thì phần lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp Việt Nam nhận được chỉ là 1,57 tỷ USD (khoảng 5% kim ngạch xuất khẩu). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng ngành dệt may Việt Nam sẽ tiếp tục cải thiện phương thức sản xuất để gia tăng lợi nhuận trong chuỗi giá trị toàn cầu.

Các phương thức sản xuất hàng may mặc



Nguồn: Aseansc tổng hợp

Các hiệp định thương mại tự do**(1) Hiệp định Đối tác Tiến bộ và Toàn diện xuyên Thái Bình Dương (CPTPP)**

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: Australia, Brunei, Canada, Chile, NewZealand, Mexico, Peru, Malaysia, Singapore, Nhật Bản.
- Thuế quan: Giảm thuế theo lộ trình, tùy vào mỗi quốc gia.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: Chưa xác định.

(2) Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA)

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: EU.
- Thuế quan: Giảm thuế nhập khẩu hàng dệt may từ 8%-12% về 0% theo lộ trình 3-7 năm.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: 0,41 tỷ USD.

(3) Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - Hàn Quốc (VKFTA) và ASEAN - Hàn Quốc (AKFTA)

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: Hàn Quốc.
- Thuế quan: Giảm thuế nhập khẩu hàng dệt may từ 8%-13% về 0%.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: 0,35 tỷ USD.

(4) Hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA)

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: ASEAN.
- Thuế quan: Giảm thuế nhập khẩu hàng dệt may từ 5%-10% về 0%.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: 0,09 tỷ USD.

(5) Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - Nhật Bản (VJEPA) và ASEAN - Nhật Bản (AJCEP)

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: Nhật Bản.
- Thuế quan: Giảm thuế nhập khẩu hàng dệt may từ 5%-10% về 0%.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: 0,29 tỷ USD.

(6) Hiệp định Khu vực mậu dịch tự do ASEAN - Trung Quốc (ACFTA)

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: Trung Quốc.
- Thuế quan: Giảm thuế nhập khẩu hàng dệt may từ 8%-10% về 0%.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính mỗi năm: 0,14 tỷ USD.

(7) Các hiệp định thương mại tự do khác

- Triển vọng gia tăng xuất khẩu sang: Liên bang Nga, Cộng hòa Belarus, Cộng hòa Kazakhstan, Cộng hòa Armenia, Cộng hòa Kyrgyzstan, Australia, NewZealand, Ấn Độ, Chile,...
- Thuế quan: Giảm thuế theo lộ trình, tùy vào mỗi quốc gia.
- Giá trị xuất khẩu hưởng lợi ước tính: chưa xác định.

Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới. Theo tính toán của chúng tôi, các hiệp định tự do được đề cập ở trên sẽ đóng góp tối thiểu 1,28 tỷ USD mỗi năm cho ngành dệt may Việt Nam, tương ứng 4% kim ngạch xuất khẩu năm 2018. Bên cạnh đó là cơ hội gia tăng thị phần ở các thị trường cũ, cũng như mở rộng ra các thị trường mới đầy tiềm năng. Tuy nhiên, ngành dệt may Việt Nam cũng sẽ phải gặp nhiều khó khăn gây ra bởi các hàng rào phi thuế quan như yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ, chống bán phá giá, chống trợ cấp và tự vệ... cũng như là cạnh tranh với các quốc gia trong cùng hiệp định thương mại đa phương.

Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung

Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đem lại cơ hội gia tăng xuất khẩu sang Mỹ. Theo số liệu thống kê, Trung Quốc hiện đang là nhà xuất khẩu dệt may lớn nhất vào thị trường Mỹ với thị phần hơn 30%, tuy nhiên tỷ trọng và giá trị xuất khẩu vào này đang giảm dần qua các năm. Trong khi đó, Việt Nam là nước xuất khẩu dệt may lớn thứ 2 tại Mỹ, với thị phần hơn 14%, nhưng tốc độ mở rộng đang tăng lên khá nhanh. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành dệt may Việt Nam được sẽ hưởng lợi từ sự dịch chuyển đơn hàng khi hàng dệt may Trung Quốc bị áp thuế 25%. Tuy nhiên, nếu tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào Mỹ tăng đột biến khoảng 20-30%, Việt Nam có thể sẽ bị vào diện theo dõi đặc biệt từ Mỹ và áp dụng mức thuế cao hơn.

Giá nguyên vật liệu

Biến động giá dầu WTI thị trường Mỹ



Nguồn: tradingeconomics.com, Aseansc tổng hợp

Biến động giá bông thị trường Mỹ



Nguồn: tradingeconomics.com, Aseansc tổng hợp

Dầu và bông là 2 nguyên liệu chính sản xuất sợi dùng trong sản xuất hàng may mặc. Do đó, chúng tôi tiến hành phân tích và dự báo giá dầu và giá bông trên thị trường thế giới để đánh giá tác động lên biên LNG của ngành dệt may.

- Giá dầu sau khi lập đỉnh ở mức 76,9 USD/BBL vào tháng 10/2018, đã sụt giảm mạnh về mức 42,5 USD/BBL trong tháng 12/2018, tương ứng giảm 44,7%. Chúng tôi dự báo giá dầu sẽ giao động trong biên độ 40 - 50 USD/BBL trong giai đoạn nửa cuối 2019.
- Giá bông sau khi lập đỉnh ở mức 96,5 USD/lbs vào tháng 6/2018, đã sụt giảm mạnh về mức 62,3 USD/lbs trong tháng 6/2019, tương ứng giảm 35%. Chúng tôi dự báo giá bông sẽ tiếp tục duy trì ở mức dưới 70 USD/lbs trong năm 2019.

Đánh giá. Dựa vào biến động giá dầu và giá bông, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp dệt may tiếp tục được cải thiện nhờ chi phí nguyên vật liệu đang trong xu hướng giảm.

Kết quả kinh doanh Q1/2019 các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên sàn

STT	Mã CP	Vốn hóa	Doanh thu Q1/2019	Tăng trưởng	Lợi nhuận Q1/2019	Tăng trưởng	Biên LNG	Tăng trưởng (bps)	EPS (*)	P/E	P/B
1	VGT	5.450	4.533	2,9%	116	8,8%	7,7%	-181	860	12,6	0,9
2	VGG	2.621	1.726	-7,3%	85	-9%	13,6%	81	10.930	5,7	1,6
3	PPH	1.240	784	15,8%	69	16%	8,1%	-524	3.090	5,4	0,8
4	HTG	455	1.081	-0,7%	27	15%	7,5%	-77	4.370	4,6	1,0
5	TCM	1.654	978	15,3%	43	-36%	14,8%	-251	4.370	6,5	1,2
6	TVT	494	489	-22,5%	19	-21%	10,6%	35	4.350	5,4	0,7
8	TNG	1.368	806	34,2%	37	72%	18,7%	120	3.290	6,7	1,4
9	GMC	651	405	3,8%	27	73%	19,0%	202	8.230	4,4	1,4
10	BDG	443	305	-8,2%	23	-24%	18,2%	-534	9.660	3,8	1,5
Trung bình							13,1%			4,8	1,5

(*) EPS trailing

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: Aseansc tổng hợp

• **KQKD Q1/2019 của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên sàn cho thấy sự phân hóa.** Nguyên nhân chủ yếu do sự khác biệt về phương thức sản xuất. Cụ thể, các doanh nghiệp sản xuất theo phương thức CMT thường chỉ có biên LNG ở mức 14 - 16%, trong khi đó các doanh nghiệp FOB có biên LNG cao hơn 16 - 18%, ODM ở mức 20 - 25% và OBM ở mức 25 - 50%. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư lựa chọn các doanh nghiệp dệt may có biên LNG ~ 15% như TCM, TNG, GMC và BDG.

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH (CÁC BÁO CÁO PHÁT HÀNH GẦN NHẤT)

Tên báo cáo	Chi tiết
Báo cáo chiến lược Q3/2019 - ASEANSC	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Ngân hàng – Quý 1/2019	Tài xuống
Báo cáo chiến lược 2019 - ASEANSC	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Ngân hàng – Quý 1/2018	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Phân bón – Quý 1/2018	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Thép – Quý 1/2018	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Dược phẩm – Quý 1/2018	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Săm lốp – Quý 4/2017	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Xi măng – Quý 2/2017	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Chứng khoán – Quý 2/2017	Tài xuống
Báo cáo triển vọng ngành 2017 - ASEANSC	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Bất động sản – Tháng 6/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Sản xuất thép – Tháng 6/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Ngân hàng – Tháng 5/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Dịch vụ du lịch – Tháng 5/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Thủy sản – Tháng 4/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Dược phẩm – Tháng 4/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Khu công nghiệp – Tháng 3/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Chứng khoán – Tháng 3/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Cảng biển – Tháng 3/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Cao su tự nhiên – Tháng 2/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Nhiệt điện – Tháng 2/2016	Tài xuống
Báo cáo cập nhật ngành Xi măng – Tháng 2/2016	Tài xuống

Vui lòng xem chi tiết tại: <https://www.aseansc.com.vn/trung-tam-phan-tich/bao-cao-nganh>

ASEANSC RESEARCH

Lê Phương Hải*Senior Analyst*

hai.lp@aseansc.com.vn

- Ngân hàng
- Thị trường
- Dệt may

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090