

# Ngành dệt may

## Hướng tới mục tiêu 48 tỷ USD kim ngạch xuất khẩu dệt may trong 2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhnhd@kbsec.com.vn

23/12/2024

### Kim ngạch xuất khẩu phục hồi khả quan trong 2H2024

Kim ngạch xuất khẩu dệt may tháng 11/2024 của Việt Nam đạt 3,825 triệu USD tương đương mức tăng trưởng 10.6% YoY. Đặc biệt, 2H2024 chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng trên 10% YoY qua các tháng. Hiệp hội dệt may Việt Nam cho rằng mục tiêu xuất khẩu 44 tỷ USD hàng dệt may trong năm 2024 là khả quan và hướng tới mục tiêu đạt 48 tỷ USD (+ 9% YoY) kim ngạch xuất khẩu trong năm 2025.

### KQKD của các doanh nghiệp dệt may chứng kiến sự phục hồi trong Q3/2024

Tính chung 9T/2024, tổng doanh thu thuần của các doanh nghiệp dệt may đạt 55,536 tỷ VND (+8.9% YoY) và LNST đạt 1,978 tỷ VND (+74.9% YoY) nhờ số lượng đơn hàng phục hồi trở lại. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, hầu hết doanh nghiệp dệt may đã có đơn hàng Q1/2025, đang đàm phán đơn hàng cho quý II/2025. Biên lợi nhuận gộp (BLNG) cũng chứng kiến sự phục hồi do số lượng đơn hàng FOB (mảng có biên lợi nhuận gộp cao) quay trở lại nhiều hơn so với năm 2023. Tuy nhiên, BLNG sẽ khó cải thiện thêm từ Q4/2024 trở đi.

### Số lượng đơn hàng tiếp tục được kỳ vọng cải thiện trong năm 2025

KBSV kỳ vọng rằng số lượng đơn hàng trong năm 2025 sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ (1) Nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam phục hồi nhẹ; (2) Hàng tồn kho của các nhà bán lẻ thời trang lớn trên thế giới vào cuối năm 2024 đang ở mức hợp lý, dự địa bổ sung hàng tồn kho mở trong tương lai vẫn còn; (3) Xu hướng dài hạn chuyển dịch chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc.

### Giành thêm được đơn hàng từ Trung Quốc chuyển sang

Với chính sách thuế mới của tổng thống Donald Trump, KBSV nhận định rằng ngành dệt may Việt Nam sẽ bị tác động 2 chiều. Tác động tích cực đó là Việt Nam có khả năng giành thêm được đơn hàng từ Trung Quốc chuyển sang nhờ có lợi thế cạnh tranh hơn so với các nước khác. Tác động tiêu cực là giá bán xuất khẩu hàng dệt may có khả năng giảm bởi mức thuế xuất khẩu sang Mỹ tăng.

### Định giá P/E của nhiều doanh nghiệp dệt may đang ở mức cao do phần nào phản ánh sự phục hồi đơn hàng trong Q3/2024

Với triển vọng tích cực trong năm 2025, Nhà đầu tư có thể xem xét và chờ thời điểm giải ngân tại các nhịp điều chỉnh đối với các doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu sang Mỹ lớn và có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới như MSH. Đối với các cổ phiếu còn lại, nhà đầu tư ưu tiên giải ngân tại các nhịp điều chỉnh sâu hơn khi cổ phiếu về các vùng định giá hấp dẫn.

## Tích Cực

Khuyến nghị	
MSH	MUA
Giá mục tiêu	VND 63,500

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9T/2024

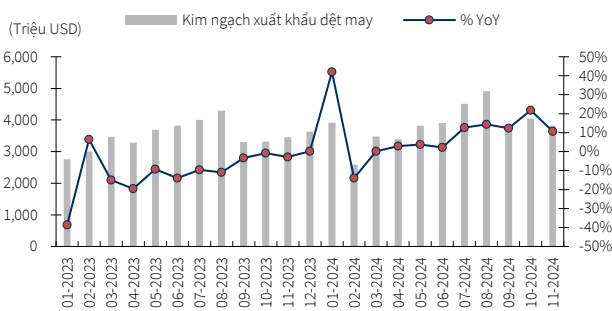
### Kim ngạch xuất khẩu dệt may khả quan trong năm 2024

Kim ngạch xuất khẩu dệt may tháng 11/2024 của Việt Nam đạt 3,825 triệu USD tương đương mức tăng trưởng 10.6% YoY. Nhìn chung 11T của năm 2024, kim ngạch xuất khẩu dệt may đều duy trì mức tăng trưởng dương qua các tháng so với cùng kỳ do mức nền thấp của năm 2023. Đặc biệt, 2H2024 chứng kiến mức tăng trưởng ấn tượng trên 10% YoY nhờ (1) Các doanh nghiệp dệt may Việt Nam tận dụng tốt chuyển dịch đơn hàng từ một số quốc gia khác như Trung Quốc, Myanmar, Bangladesh. Vào cuối tháng 7, Bangladesh diễn ra nhiều cuộc biểu tình và bạo loạn khiến số lượng đơn hàng xuất khẩu dệt may giảm mạnh từ 25% - 40%. (2) Tận dụng tốt các hiệp định thương mại FTA. Trong năm 2024, 17/19 hiệp định thương mại tự do (FTA) thế hệ mới đã có hiệu lực. (3) Nhu cầu tiêu dùng của các thị trường trọng điểm như Mỹ, EU và Nhật được cải thiện nhờ những tín hiệu tích cực trong chính sách tiền tệ.

### Đặt mục tiêu tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu đạt 7.8% trong giai đoạn 2026 – 2030

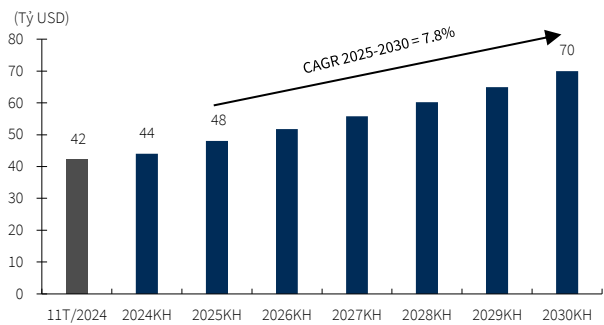
Theo hiệp hội dệt may Việt Nam, mục tiêu xuất khẩu 44 tỷ USD của ngành dệt may năm 2024 rất khả thi bởi 11T/2024 kim ngạch xuất khẩu dệt may đã đạt khoảng 42 tỷ USD tương đương 95.6% kế hoạch, hơn thế nữa cuối năm là mùa cao điểm cho các đơn hàng sản xuất mùa lễ hội Giáng sinh và năm mới. Đồng thời, chủ tịch Vitas cũng đặt mục tiêu năm 2025 kim ngạch xuất khẩu đạt 47 – 48 tỷ USD và thực hiện Chiến lược phát triển ngành dệt may và da giày. Từ nay đến năm 2030, ngành sẽ chuyển dần từ phát triển nhanh sang phát triển bền vững. Phân đấu tỷ lệ nội địa hóa đạt 51% - 55% trong giai đoạn 2021 – 2025 và 56% - 60% trong giai đoạn 2026 – 2030.

Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất khẩu dệt may theo tháng



Nguồn: FiinproX, KBSV tổng hợp

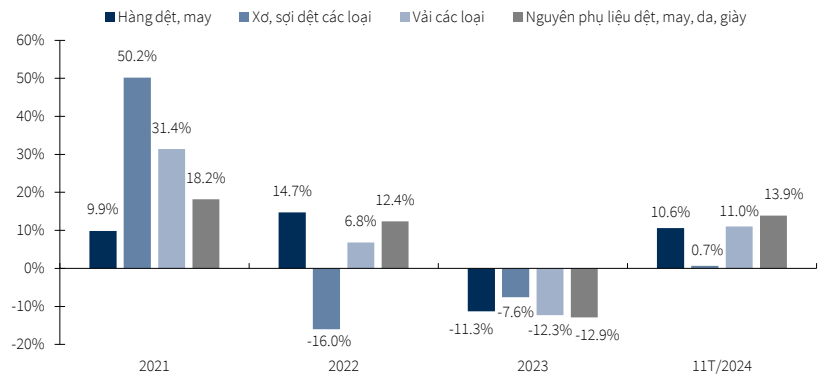
Biểu đồ 2. Kim ngạch xuất khẩu mục tiêu của hiệp hội dệt may và chiến lược phát triển ngành dệt may



Nguồn: KBSV tổng hợp

11T/2024, kim ngạch xuất khẩu đạt mức tăng trưởng 9.6% YoY tương đương 42 tỷ VND trong đó bao gồm các mặt hàng sau: xuất khẩu mặt hàng dệt may đạt 33.6 tỷ USD (+10.6% YoY); Xuất khẩu xơ, sợi dệt các loại đạt 4 tỷ USD (+0.7% YoY); Xuất khẩu vải các loại đạt 2.4 tỷ USD (+11.0% YoY) và xuất khẩu nguyên phụ liệu dệt, may, da giày đạt 2 tỷ USD (+13.9% YoY).

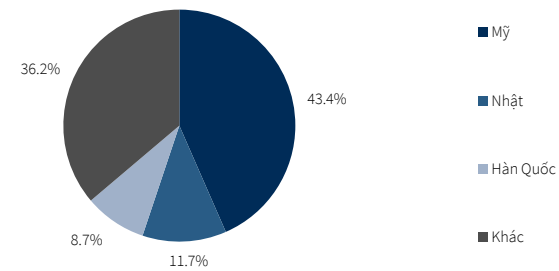
**Biểu đồ 3. Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu dệt may theo mặt hàng**



Nguồn: FiinproX, KBSV tổng hợp

Mỹ vẫn duy trì là thị trường xuất khẩu hàng dệt may lớn nhất của Việt Nam đạt 14.6 tỷ USD (+10.9% YoY) tương đương chiếm 43.4% tổng kim ngạch xuất khẩu trong 11T/2024; Thị trường Nhật bản đạt 3.9 tỷ USD (+6.2% YoY) chiếm 11.7% tổng kim ngạch xuất khẩu; Thị trường Hàn Quốc đạt 2.8 tỷ USD (+3.4% YoY) chiếm 8.7% tổng kim ngạch xuất khẩu.

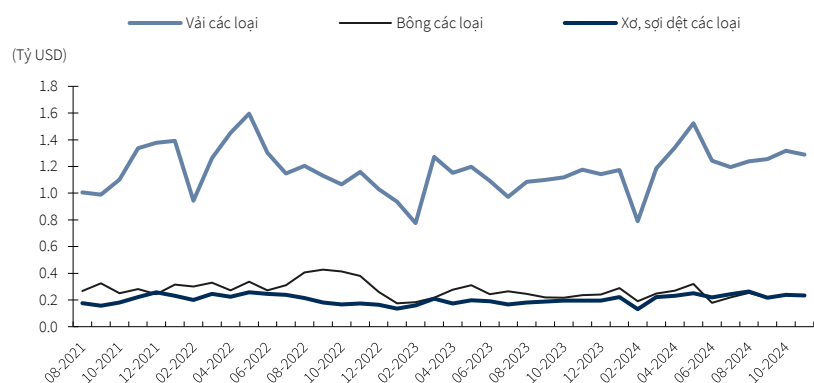
**Biểu đồ 4. Tỷ trọng xuất khẩu mặt hàng dệt may theo quốc gia trong 11T/2024**



Nguồn: FiinproX, KBSV tổng hợp

Hoạt động dệt may phục hồi trong 2H2024 cũng được phản ánh qua kim ngạch nhập khẩu dệt may tăng mạnh trong T5/2024. Trong tháng 5, kim ngạch nhập khẩu bông, vải, sợi, của các doanh nghiệp tăng 22,9% YoY. Vải các loại vẫn là mặt hàng được nhập khẩu nhiều nhất đạt 13.5 tỷ USD (+14.1% YoY) trong 11T/2024 tương đương chiếm 72.5% kim ngạch nhập khẩu dệt may và nhà cung cấp chính là Trung Quốc (chiếm 67.2% kim ngạch nhập khẩu).

**Biểu đồ 5. Giá trị nhập khẩu các mặt hàng dệt may theo tháng**



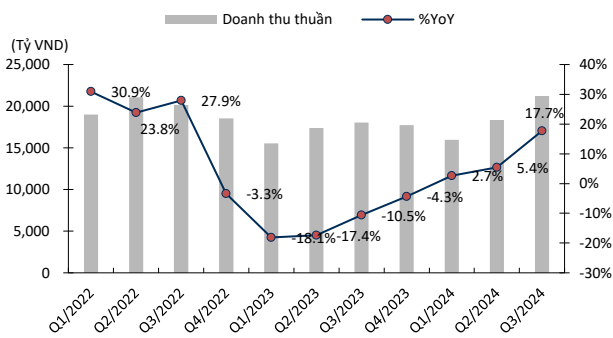
Nguồn: FiinproX, KBSV tổng hợp

**Các doanh nghiệp dệt may có lợi đơn hàng trong 2H2024**

Bước sang năm 2024, các doanh nghiệp dệt may cho thấy sự bứt phá ngoạn mục trong quý 3 nhờ nhu cầu của các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu có dấu hiệu phục hồi và bước vào giai đoạn mùa cao điểm của năm. Doanh thu thuần của 27 doanh nghiệp dệt may trên các sàn HoSE, HNX, Upcom đạt 21,228 tỷ

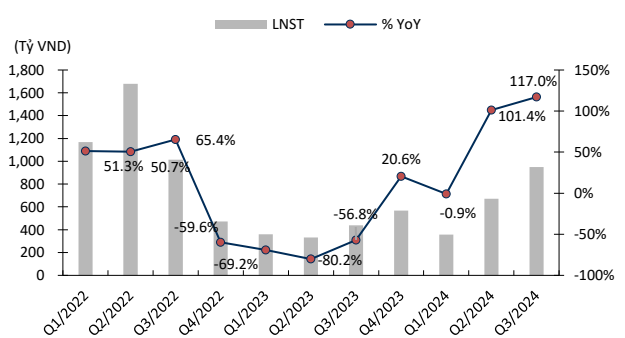
VND tương đương mức tăng trưởng 17.7% YoY trong Q3/2024 (Biểu đồ 6). LNST của 27 doanh nghiệp này cũng cho thấy mức phục hồi ấn tượng với mức tăng trưởng 117% YoY tương đương đạt 951 tỷ VND (Biểu đồ 7). Một số doanh nghiệp dệt may có mức phục hồi doanh thu thuần và LNST ấn tượng bao gồm: MSH (45% YoY và 154% YoY), DM7 (118% YoY và 103% YoY) và MNB (36% YoY và 1,620% YoY). Tính chung 9T/2024, doanh thu thuần của ngành dệt may đạt 55,536 tỷ VND (+8.9% YoY) và LNST đạt 1,978 tỷ VND (+74.9% YoY). Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, hầu hết doanh nghiệp dệt may đã có đơn hàng Q1/2025, đang đàm phán đơn hàng cho quý II/2025.

**Biểu đồ 6. Doanh thu thuần của ngành dệt may**



Nguồn: KBSV tổng hợp (\*Bao gồm 27 doanh nghiệp dệt may trên các sàn HoSE, HNX, UpCom)

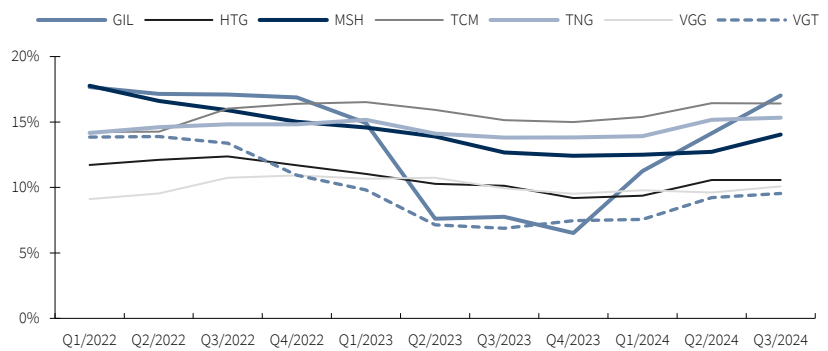
**Biểu đồ 7. Lợi nhuận sau thuế của ngành dệt may**



Nguồn: KBSV tổng hợp (\*Bao gồm 27 doanh nghiệp dệt may trên các sàn HoSE, HNX, UpCom)

**Biên LNG cải thiện so với năm 2023.** Biên LNG của các doanh nghiệp dệt may đều ghi nhận mức độ cải thiện đáng kể trong Q3/2024 do đơn hàng hồi phục, đặc biệt là phân khúc FOB tăng trở lại so với giai đoạn 2023 - mảng có biên LNG cao. Tuy nhiên, BLNG của các doanh nghiệp dệt may khó tăng cao hơn nữa trong Q4/2024 do mức lương tối thiểu tăng 6% kể từ tháng 7/2024, chi phí nhân công tại các doanh nghiệp dệt may thường chiếm khoảng 40% tổng chi phí sản xuất nên mức lương tăng sẽ kìm hãm đà tăng BLNG.

**Biểu đồ 7. Biên lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp dệt may**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

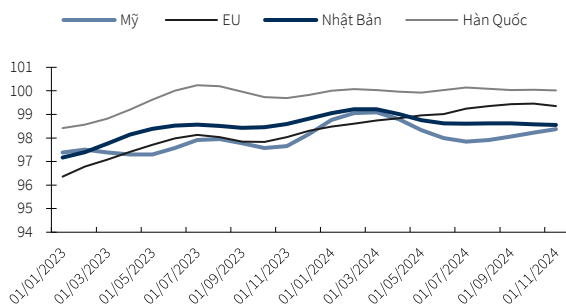
## TRIỂN VỌNG 2025

### Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường trọng điểm phục hồi nhẹ

Nhìn chung, chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) của các thị trường xuất khẩu dệt may lớn của Việt Nam đang có xu hướng cải thiện tuy nhiên vẫn dưới mức 100 điểm. Niềm tin của người tiêu dùng vào tình hình tế trong tương lai đã bớt bi quan hơn và đang sẽ có xu hướng tăng chi tiêu cho 12 tháng sắp tới. Đặc biệt, Hàn Quốc duy trì chỉ số CCI quanh 100 điểm vào trong năm 2024 cho thấy tâm lý chi tiêu tích cực của người dân.

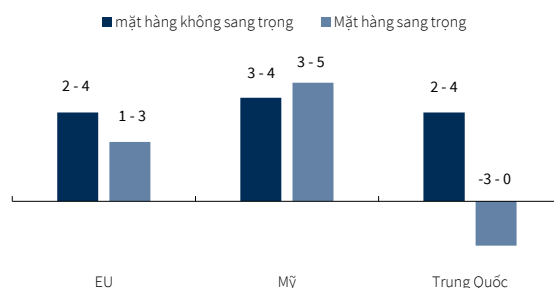
Theo Mckinsey, dự báo tăng trưởng bán lẻ thời trang sang trọng trong năm 2025 đạt 1 đến 3% YoY ở thị trường EU và 3% đến 5% YoY ở thị trường Mỹ. Còn đối với bán lẻ thời trang không sang trọng mức tăng trưởng đạt 2% đến 4% ở thị trường EU và 3% đến 4% ở thị trường Mỹ.

Biểu đồ 8. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng ở các thị trường trọng điểm



Nguồn: OECD, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ thời trang sang trọng và không sang trọng theo quốc gia trong 2025 (YoY)

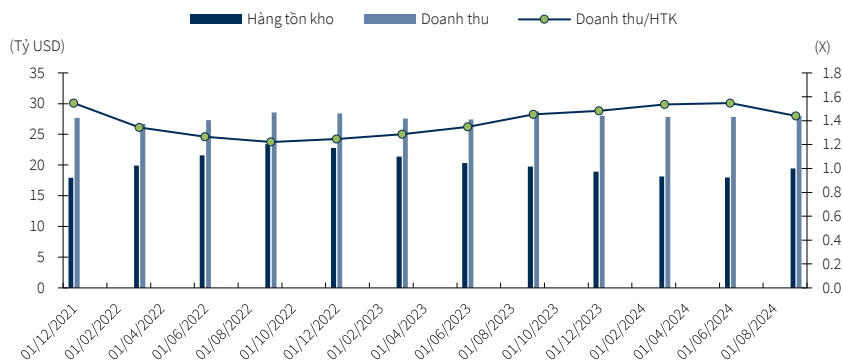


Nguồn: Mckinsey, KBSV

### Tồn kho của các nhà bán lẻ may mặc lớn đang ở mức hợp lý

KBSV cho rằng các hãng thời trang lớn trên thế giới đã tinh gọn hàng tồn kho của mình về mức hợp lý trong năm 2024, áp lực hàng tồn kho từ 2023 đã không còn nữa vậy nên còn nhiều dự địa bổ sung hàng tồn kho mới trong tương lai với tổng tồn kho của các hãng bán lẻ thời trang lớn đạt 19.5 tỷ USD thấp hơn 5.8% so với mức tồn kho trung bình của 3 năm trước. Cụ thể trong Q3/2024, hàng tồn kho của các hãng thời trang lớn như sau: Nike đạt 8.3 tỷ USD (-5.1% YoY), Adidas đạt 5.0 tỷ USD (-1.7% YoY), 2.1 tỷ USD (-5.3% YoY), 4.1 tỷ USD (+10.1% YoY). Hầu hết lượng tồn kho vẫn đang ở mức thấp hơn cùng kỳ năm 2023 tuy nhiên có sự tăng nhẹ QoQ. Doanh thu trong Q3/2024 chưa cho thấy sự phục hồi rõ rệt vẫn còn sự phân hóa với tăng trưởng -10.4% YoY của Nike, +8.3% YoY của Adidas, +4.8% YoY của GAP và -1.3% YoY của H&M.

**Biểu đồ 7. Tổng doanh thu và hàng tồn kho của các hãng bán lẻ thời trang lớn**

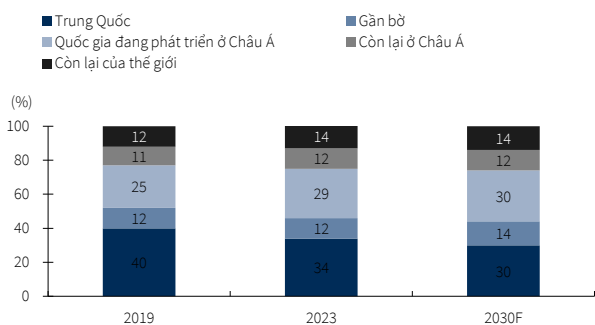


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp (\*Bao gồm Nike, Adidas, GAP và H&M)

**Xu hướng đa dạng nguồn cung giảm phụ thuộc vào Trung Quốc trong dài hạn**

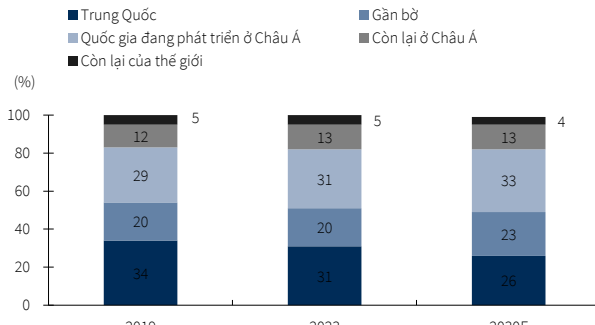
Xu hướng dài hạn của các nhà bán lẻ dệt may đang tiến tới đa dạng hóa nguồn cung, giảm phụ thuộc vào khối Trung Quốc bởi những lo ngại về rủi ro địa chính trị, chi phí nhân công không còn rẻ và chi phí vận chuyển cao. Theo Mckinsey, nguồn nhập khẩu dệt may đến từ các quốc gia gần bờ và quốc gia đang phát triển ở Châu Á tăng lần lượt 2ppts và 1ppts ở Mỹ; 3ppts và 2ppts ở EU. Các quốc gia đang phát triển ở Châu Á được dự báo sẽ hưởng lợi bao gồm Ấn Độ, Việt Nam và Bangladesh.

**Biểu đồ 9. Dự phóng tỷ trọng nhập khẩu hàng dệt may của Mỹ theo quốc gia**



Nguồn: Mckinsey, KBSV

**Biểu đồ 10. Dự phóng tỷ trọng nhập khẩu hàng dệt may của EU theo quốc gia**



Nguồn: Mckinsey, KBSV

**Chính sách thuế mới dưới thời tổng thống Trump tác động 2 chiều tới ngành dệt may Việt Nam**

Chủ trương của tân tổng thống Mỹ Donald Trump là phát triển một nền kinh tế Mỹ mạnh mẽ, tự chủ và ít phụ thuộc vào bên ngoài. Để làm được điều đó một trong những chính sách quan trọng của ông Trump đó là tăng thuế nhập khẩu. Cụ thể, ông tuyên bố sẽ tăng thuế quan đối với hàng hóa Trung Quốc lên 60% và với các nước khác là 10% đến 20%. Mới đây nhất vào ngày 25/11/2024, ông Trump đăng trên Truth Social rằng sẽ áp mức thuế bổ sung 10% với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Chúng tôi nhận định rằng Chính sách này của ông Trump sẽ gây ảnh hưởng kép lên các doanh nghiệp xuất khẩu dệt may Việt Nam như sau:

**Kỳ vọng có thêm đơn hàng nhờ lợi thế cạnh tranh về tốc độ gia công**

**Tác động tích cực:** các doanh nghiệp xuất khẩu mặt hàng dệt may Việt Nam có lợi thế cạnh tranh hơn so với các nước khác trong việc giành thêm các đơn hàng

**và rủi ro môi trường làm việc**

từ Trung Quốc trong trường hợp nước này bị tăng mức thuế cho hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ. Theo khảo sát của Hiệp hội ngành thời trang Hoa Kỳ (USFIA), Việt Nam có lợi thế cạnh tranh về tốc độ cung cấp hàng hóa ra thị trường cũng như ít rủi ro về môi trường hơn so với ba nước còn lại thuộc top 5 bao gồm Bangladesh, Indonesia và Ấn Độ (Bảng 11). Với các tiêu chí còn lại, cả 4 nước đều được đánh giá ở mức trung bình không chênh nhau nhiều và hiện tại 5 nước xuất khẩu hàng dệt may sang thị trường Mỹ nhiều nhất đều là tối huệ quốc (MFN) với Mỹ nên chịu mức thuế như nhau.

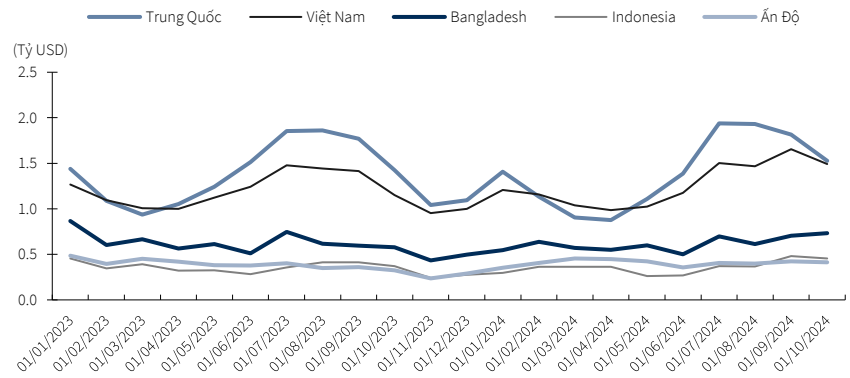
**Biểu đồ 11. Mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia xuất khẩu mặt hàng dệt may sang Mỹ năm 2024**

Khu vực	Nguồn cung cấp	Tốc độ ra thị trường	Chi phí	Tính linh hoạt và nhanh nhẹn	Số lượng đơn hàng tối thiểu	Chuỗi cung ứng	Rủi ro về lao động xã hội	Rủi ro về môi trường	Rủi ro về địa chính trị
Tây bán cầu	Mỹ	● 4.0	◆ 1.5	▲ 3.0	● 4.0	◆ 2.5	● 4.0	● 4.0	● 4.0
	Mexico	● 4.0	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0
	CAFTA-DR	● 4.0	▲ 3.5	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.5
	Colombia	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.5
Châu Á	Trung Quốc	▲ 3.5	● 4.0	● 4.0	▲ 3.5	● 4.5	◆ 2.0	◆ 2.0	◆ 1.5
	<b>Việt Nam</b>	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0
	Bangladesh	◆ 2.0	● 4.0	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0	◆ 2.5	◆ 2.5	▲ 3.0
	Indonesia	◆ 2.5	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.5
	Ấn Độ	◆ 2.5	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.0	● 4.0	◆ 2.5	◆ 2.5	▲ 3.5
	Sri Lanka	◆ 2.0	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.5
	Lào	◆ 2.5	▲ 3.5	▲ 3.0	◆ 2.5	◆ 2.5	◆ 2.5	◆ 2.5	▲ 3.0
Khác	Châu Âu	▲ 3.5	◆ 2.0	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 3.0	● 4.0	● 4.0	● 4.0
	Thổ Nhĩ Kỳ	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 3.0	● 4.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0
	AGOA	◆ 1.5	● 4.0	◆ 2.5	◆ 2.5	◆ 1.5	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0
	Ai Cập	▲ 3.0	● 4.0	▲ 3.0	◆ 2.5	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0

Nguồn: USFIA, KBSV

10T/2024, giá trị hàng dệt may của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ đạt 12.7 tỷ USD (+3.9% YoY) và là nước thứ 2 có giá trị xuất khẩu sang Mỹ lớn nhất chỉ xếp sau Trung Quốc. Đặc biệt, năm 2024 có những giai đoạn xuất khẩu dệt may đã vượt Trung Quốc vào các tháng 2,3 và 4.

**Biểu đồ 12. Top 5 các nước xuất khẩu mặt hàng may mặc sang Mỹ**



Nguồn: OTEXA, KBSV

**Giá bán giảm do thuế xuất khẩu vào Mỹ tăng**

**Tác động tiêu cực:** các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam sẽ có khả năng bị ép giá đơn hàng hơn trước bởi mức thuế nhập khẩu vào Mỹ tăng cao. Hiện tại, các phẩm dệt may của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ phần lớn có mã HS là 61091000 với mức thuế quan là 16.5% (Biểu đồ 13). Đối với các sản phẩm còn lại mức thuế nhập khẩu vào Mỹ dao động trong khoảng từ 5% đến 32%. Mặc dù vậy, KBSV cho rằng trong trường hợp mức thuế quan tăng lên 20% như phát ngôn của tân tổng thống Donald Trump, các doanh nghiệp dệt may sẽ không bị ép đơn giá quá nhiều bởi mức thuế quan đã tương đối cao tại thời điểm hiện tại. Đơn giá trung bình xuất khẩu hàng dệt may vào Mỹ của Việt Nam trong 11T đầu năm

2024 đạt 3.6 USD/m<sup>2</sup>, cao thứ nhì trong nhóm 5 nước có giá trị xuất khẩu hàng dệt may vào Mỹ chỉ kém Indonesia 16.6% (Biểu đồ 14).

**Biểu đồ 13. Mức thuế quan xuất khẩu sang Mỹ đối với một số mặt hàng dệt may giá trị lớn từ Việt Nam**

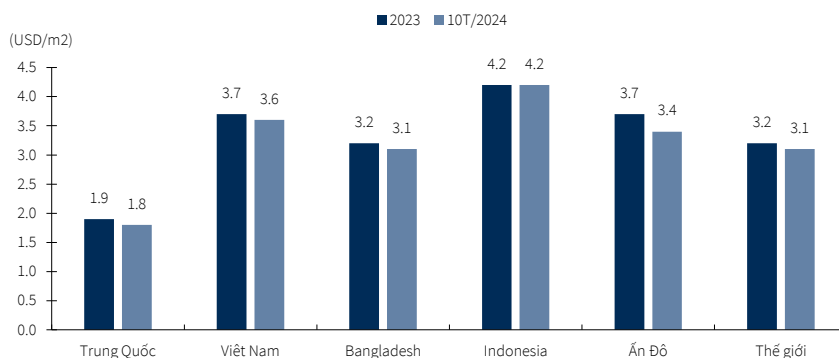
STT	HS code	Mô tả	Thuế quan
1	61091000	Áo phông, áo ba lỗ, áo ba lỗ và các loại quần áo tương tự, dệt kim hoặc móc, từ sợi nhân tạo	16.5%
2	61112000	Quần áo và hàng may mặc phụ trợ dùng cho trẻ em, dệt kim hoặc móc	8.1% - 19.7%
3	61102000	Áo bó, áo chui đầu, áo cài khuy (cardigans), gilê và các mặt hàng tương tự, dệt kim hoặc móc từ bông	5% - 16.5%
4	61159500	Quần tất, quần áo nịt, bít tất	10% - 13.5%
5	61046300	Bộ com-lê, bộ quần áo đồng bộ, áo jacket, áo khoác thể thao, áo váy dài, váy, chân váy	14.9% - 28.2%
6	61091000	Các loại quần dài, quần yếm có dây đeo, quần ống chèn và quần soóc	10.3% - 14.9%
7	61112000	Bộ com-lê, bộ quần áo đồng bộ, áo jacket, áo blazer, váy liền thân	14.9% - 16%
8	61102000	Quần dài, quần yếm có dây đeo, quần ống chèn và quần soóc từ bông	10.3% - 16.1%
9	61159500	Áo bó, áo chui đầu, áo cài khuy, gilê và các mặt hàng tương tự, dệt kim hoặc móc từ sợi nhân tạo	6% - 32%
10	61046300	Áo phông, áo ba lỗ, áo ba lỗ và các loại quần áo tương tự, dệt kim hoặc móc, từ sợi nhân tạo	16.5%

Nguồn: KBSV tự tổng hợp

**Biểu đồ 14. Đơn giá trung bình xuất khẩu hàng may mặc sang Mỹ theo quốc gia**

Trong 10T/2024, đơn giá xuất khẩu trung bình của Việt Nam sang Mỹ đạt 3.6 USD/m<sup>2</sup> (-2.7% YoY) và cao hơn mức giá trung bình 16.1%.

Đơn giá trung bình của Trung quốc duy trì ở mức thấp do cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung diễn ra vào năm 2018 khiến các nhà dệt may Trung Quốc phải giảm giá bán để thu hút đơn hàng cạnh tranh với các nước khác.



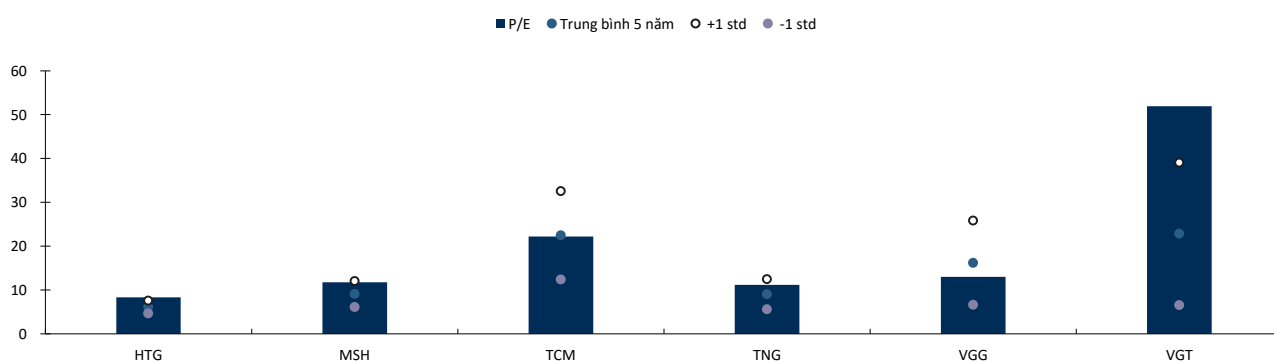
Nguồn: OTEXA, KBSV



### Kỳ vọng phục hồi đơn hàng của nhiều doanh nghiệp dệt may đã được phản ánh vào giá

Phần lớn các doanh nghiệp dệt may đều đang có mức P/E vượt trung bình 5 năm cho thấy những kỳ vọng về phục hồi đơn hàng cùng với kết quả kinh doanh phục hồi tích cực trong Q3/2024 đã được phần nào phản ánh vào giá. Bước sang năm 2025, KBSV cho rằng ngoài những kỳ vọng về nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường trọng điểm phục hồi, ngành dệt may còn được hưởng lợi từ câu chuyện giành thêm đơn hàng từ Trung Quốc xuất khẩu sang Mỹ. Nhà đầu tư có thể xem xét và chờ thời điểm giải ngân tại các nhịp điều chỉnh đối với các doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu sang Mỹ lớn và có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới như MSH. Đối với các cổ phiếu còn lại, nhà đầu tư ưu tiên giải ngân tại các nhịp điều chỉnh sâu hơn khi cổ phiếu về các vùng định giá hấp dẫn.

Biểu đồ 15. P/E của các doanh nghiệp dệt may



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# CTCP May Sông Hồng (MSH)

## Đơn hàng phục hồi và dự kiến gia tăng công suất

Chuyên viên phân tích Nguyễn Hoàng Duy Anh  
[anhhd@kbsec.com.vn](mailto:anhhd@kbsec.com.vn)  
 (+84) 24-7303-5333

**3Q2024, MSH ghi nhận doanh thu 1,748 tỷ VND (+45% YoY) nhờ sự phục hồi của các đơn hàng cuối năm**

Kết thúc 3Q2024, MSH đạt doanh thu thuần 1,748 tỷ đồng (+45% YoY) trong đó doanh thu mảng FOB và nội địa đạt 1,540 tỷ đồng (+54% YoY); doanh thu mảng CMT tăng 1% YoY đạt 209 tỷ VND. Biên lợi nhuận gộp đạt 15.2% (+4.47bps YoY) do MSH có các đơn đặt hàng lớn đến từ các đối tác như Columbia Sportswear, G-III Aperial, GAP giúp tối ưu chi phí hơn. Lợi nhuận sau thuế của MSH Q3/2024 của MSH đạt 266 tỷ VND (+105% YoY) hoàn thành 73% kế hoạch năm.

**Xuất khẩu đơn hàng dệt may Việt Nam phục hồi nhẹ trong 3Q/2024**

Giá trị xuất khẩu mặt hàng dệt may 9 tháng đầu năm đạt 27.3 tỷ USD (+8.9% YoY). Việt Nam xuất khẩu hàng dệt may tới các thị trường lớn bao gồm Mỹ đạt 12.0 tỷ USD (+9.1% YoY), EU đạt 3.1 tỷ USD (+8.1% YoY), Nhật Bản 3.1 tỷ USD (+6.4% YoY). Sự phục hồi này đến từ tình hình kinh tế tại các thị trường trọng điểm đang được cải thiện và lượng hàng tồn kho ở một số thương hiệu lớn đã giảm.

**MSH mở rộng đầu tư cả trong và ngoài nước**

MSH mở rộng công suất trong nước với dự án nhà máy Xuân Trường II bao gồm 50 dây chuyền đạt công suất 3,000,000 chiếc/tháng được dự kiến hoạt động vào cuối năm 2024. Ngoài ra vào tháng 1/2024, MSH công bố kế hoạch thành lập liên doanh tại Ai Cập với MSH góp 50% vốn điều lệ, tương đương 40.7 tỷ VND dự kiến các thủ tục thành lập công ty sẽ được hoàn thiện vào cuối năm 2024.

**Khuyến nghị MUA với MSH, giá mục tiêu 63,500 VND/ Cổ phiếu cho năm 2025**

KBSV khuyến nghị MUA với MSH với giá mục tiêu 63,500 VND/cổ phiếu cho năm 2025, tương ứng với mức lợi suất sinh lời 22.1% so với giá đóng cửa ngày 23/12/2024.

## MUA Thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 63,500</b>
Tăng/giảm (%)	22.1%
Giá hiện tại (23/12/2024)	VND 53,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 46,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	3.8/0.1

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	48.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	6.0/0.2
Sở hữu nước ngoài (%)	3.9%
Cổ đông lớn	Bùi Đức Thịnh (23.9%)

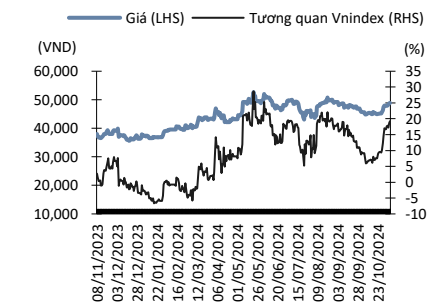
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	9.0	2.8	-0.7	28.6
Tương đối	10.0	-1.4	-1.5	15.4

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,523	4,542	5,025	5,754
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	359	187	312	420
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	375	245	303	376
EPS (VND)	4,998	3,260	3,714	4,602
Tăng trưởng EPS (%)	-43.5	-34.8	13.9	23.9
P/E (x)	13.0	20.0	17.5	14.2
P/B (x)	2.9	2.7	2.7	2.4
ROE (%)	19.6	13.6	16.6	18.6
Tỷ suất cổ tức (%)	4.7	4.7	6.6	3.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cẩn nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.