

Ngày 09 tháng 11 năm 2023

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	34,450 VND
Giá hiện tại	26,500 VND
Tiềm năng tăng/giảm	30%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	94.095
Free float (triệu)	42.342
Vốn hóa (tỷ VND)	2,493.52
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	49,272
Sở hữu nước ngoài (%)	16.80%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/09/2015

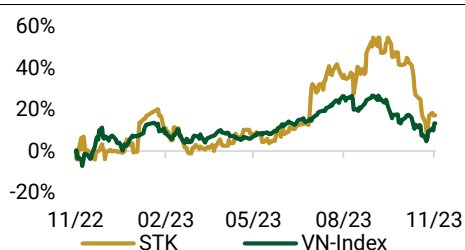
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Tư Vấn Đầu Tư Hướng Việt	20%
Đặng Mỹ Linh	14%
Đặng Triệu Hòa	14%
Đặng Hướng Cường	7%
Khác	45%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	1,048
BVPS (VND)	16,970
Nợ/VCSH (%)	0.52
ROA (%)	4.38%
ROE (%)	6.30%
P/E	25.28
P/B	1.56
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Sợi Thể Kỷ được thành lập năm 2000. Hoạt động sản xuất chính của công ty là sản xuất sợi tơ tổng hợp, dệt kim. Công ty cũng là nhà cung cấp cho các nhãn hàng thời trang lớn như Nike, Adidas, Uniqlo và Puma.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

Đơn hàng phục hồi chậm hơn kỳ vọng

- Sản lượng sợi tái chế giảm 33.5% QoQ do các nhãn hàng hạn chế đơn hàng nhằm cắt giảm chi phí.
- Tiến độ xây dựng dự án nhà máy Unitex đã đạt 70%, dự kiến đưa vào hoạt động từ Q3/2024.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với STK tại mức giá hợp lý là 34,450 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức P/E và P/B trượt 2024 lần lượt là 19.3x và 1.3x.

Cập nhật KQKD Q3/2023

Trong Q3/2023, STK ghi nhận doanh thu thuần đạt 377 tỷ đồng (-26.7% YoY, -7.3% QoQ) và lợi nhuận sau thuế đạt 16 tỷ đồng (-66.8% YoY, -55.7% QoQ), đạt lần lượt 85% và 38% so với dự phóng trước đó của chúng tôi. Lũy kế 9T2023, doanh thu thuần của STK giảm 36.3% YoY đạt 1,072 tỷ đồng, hoàn thành 50% kế hoạch năm 2023. Lợi nhuận sau thuế giảm 71.8% YoY đạt 55 tỷ đồng, hoàn thành 22% kế hoạch năm 2023.

Đơn hàng sợi tái chế sụt giảm mạnh

Cơ cấu doanh thu của STK vào Q3/2023 ghi nhận sự chuyển dịch do (1) các nhãn hàng hạn chế đặt đơn hàng sợi tái chế có giá bán cao hơn sợi nguyên sinh để cắt giảm chi phí, (2) cạnh tranh mạnh mẽ từ sợi giá rẻ từ Trung Quốc, (3) vấn nạn bán phá giá đang diễn ra. Theo đó, tỷ trọng sợi tái chế trong cơ cấu doanh thu vào Q3/2023 sụt giảm mạnh còn 41.6% từ mức 53.4% vào Q3/2022 do sản lượng tiêu thụ giảm 37% YoY cùng với giá bán trung bình giảm 8% YoY.

Ngược lại, sợi nguyên sinh ghi nhận sự tăng trưởng nhẹ về tỷ trọng khi chiếm 58.4% trong cơ cấu doanh thu, tăng 11.5 điểm phần trăm so với mức 46.9% vào Q3/2022. Dù vậy, với sự ảm đạm về kinh tế trên bình diện toàn cầu, chúng tôi cho rằng tốc độ phục hồi đơn hàng của STK vẫn diễn ra chậm trong 1H2024 và cho tín hiệu rõ ràng hơn vào 2H2024.

Biên lợi nhuận gộp sợi nguyên sinh được cải thiện

STK cho biết công ty đang cố gắng duy trì biên lợi nhuận thay vì giảm giá bán để đẩy nhanh đơn hàng. Do đó, biên lợi nhuận gộp vào Q3/2023 vẫn được duy trì ở mức 14.8%, bằng với thời điểm Q2/2023 nhưng thấp hơn 2.8 điểm phần trăm so với Q3/2022, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tổng thể giảm 22.5% YoY trong khi giá bán trung bình giảm 5.4% YoY.

Giá PET chip nguyên sinh trung bình giảm 11.8% YoY góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp của sợi nguyên sinh lên mức 7.9% vào Q3/2023. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp sợi tái chế giảm còn 24.4% do (1) giá PET chip tái chế trung bình vẫn ổn định, (2) giá bán và sản lượng sợi tái chế giảm lần lượt 8.8% YoY và 37.1% YoY.

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,766	2,042	2,115	1,425	1,746
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	255	374	373	177	248
LNST (tỷ VND)	144	278	242	82	129
Biên LN gộp (%)	14.5%	18.3%	17.7%	12.4%	14.2%

Khó khăn trong ngắn hạn vẫn tiếp diễn

Tính đến tháng 11/2023, công suất hoạt động của nhà máy Củ Chi và nhà máy Trảng Bàng đạt khoảng 60% - 65%. Đối với dự án nhà máy Unitex, tính đến cuối tháng 9/2023, tiến độ xây dựng chung đã đạt 70%, dự kiến sẽ hoàn thành xây dựng vào cuối Q1/2024 và đưa giai đoạn 1 (công suất 36,000 tấn/năm) vào hoạt động từ Q3/2024.

Sau khi đưa nhà máy Unitex giai đoạn 1 vào hoạt động, tổng công suất của STK sẽ tăng khoảng 57% đạt 99,000 tấn/năm. Với tiến độ phục hồi chậm như đã dự báo trước đó, chúng tôi cho rằng STK sẽ tiếp tục đối mặt với tình trạng dư cung và công suất sử dụng của cả 3 nhà máy trong năm 2024 sẽ chỉ đạt khoảng 50% - 60%. Tuy nhiên, đây sẽ là tiền đề cho STK đón đầu xu hướng thời trang xanh khi các nhãn hàng lớn đều cam kết hành động chống biến đổi khí hậu và sử dụng sợi tái chế đạt tỷ lệ 50% - 100% đến năm 2025 và dự trữ nguồn lực chuẩn bị cho thời điểm thị trường phục hồi.

Định giá và khuyến nghị

Xuất khẩu xơ sợi Việt Nam đã bắt đầu có diễn biến tích cực hơn từ Q2/2023 và duy trì đà tăng trưởng nhẹ +5% QoQ với kim ngạch đạt 483 nghìn tấn vào Q3/2023. Tuy nhiên, với kết quả kinh doanh thấp vào Q3/2023 do nhu cầu tiêu thụ vẫn yếu, chúng tôi dự phóng thận trọng doanh thu thuần và LNST của STK năm 2023F đạt lần lượt 1,425 tỷ đồng (-32.6% YoY) và 82 tỷ đồng (-66% YoY), lần lượt giảm 10% và 46% so với dự báo trước đó vào tháng 8/2023.

Cho năm 2024, với kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ cải thiện khi khách hàng gia tăng hàng tồn kho và giá PET chip - nguyên liệu đầu vào chính của STK duy trì xu hướng giảm nhẹ, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của STK năm 2024F đạt lần lượt 1,746 tỷ đồng (+22.5% YoY) và 129 tỷ đồng (+56.8% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu STK là 34,450 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho STK với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 30%.

Rủi ro

(1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (3) Rủi ro pha loãng; (4) Rủi ro lạm phát làm giảm tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu; (5) Rủi ro nợ vay.

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2,229	1,766	2,042	2,115	1,425	1,746
Giá vốn hàng bán	(1,875)	(1,510)	(1,668)	(1,741)	(1,248)	(1,499)
Lợi nhuận gộp	354	255	374	373	177	248
Chi phí bán hàng	(27)	(24)	(27)	(19)	(15)	(20)
Chi phí QLDN	(58)	(57)	(72)	(64)	(50)	(62)
Lợi nhuận từ HĐKD	269	174	276	290	112	166
Lợi nhuận tài chính	(21)	(10)	9	(19)	(20)	(22)
Chi phí lãi vay	(31)	(16)	(5)	(9)	(10)	(8)
Lợi nhuận trước thuế	253	164	286	269	92	144
Lợi nhuận sau thuế	214	144	278	242	82	129
LNST của cổ đông Công ty mẹ	214	144	278	242	82	129
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tài Sản Ngắn Hạn	880	633	986	1,200	971	950
Tiền và tương đương tiền	150	95	366	235	214	175
Đầu tư tài chính ngắn hạn	80	26	-	180	121	87
Phải thu ngắn hạn	98	98	87	226	152	169
Hàng tồn kho	525	401	472	466	406	476
Tài sản ngắn hạn khác	26	14	61	93	78	44
Tài Sản Dài Hạn	1,192	1,070	985	925	1,449	1,704
Phải thu dài hạn	-	11	11	-	-	-
Tài sản cố định	1,048	914	807	731	1,233	1,486
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1	1	24	41	61	61
Đầu tư tài chính dài hạn	2	8	6	14	14	17
Tài sản dài hạn khác	141	137	137	140	140	140
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,071	1,703	1,971	2,125	2,419	2,654
Nợ phải trả	988	621	712	584	601	783
Nợ ngắn hạn	824	569	712	584	601	782
Nợ dài hạn	164	52	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,083	1,083	1,259	1,541	1,818	1,872
Vốn góp	707	707	707	844	941	941
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,071	1,703	1,971	2,125	2,419	2,654

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	171	446	290	212	311	214
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(35)	41	30	(352)	(599)	(314)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(139)	(543)	(50)	10	266	62
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(3)	(55)	271	(130)	(22)	(39)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	153	150	95	366	235	214
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	150	95	366	235	214	175
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-7.4%	-20.8%	15.7%	3.5%	-32.6%	22.5%
Lợi nhuận sau thuế	20.2%	-32.7%	92.9%	-13.0%	-66.0%	56.8%
Tổng tài sản	-2.3%	-17.8%	15.7%	7.8%	13.9%	9.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	19.1%	0.0%	16.3%	22.4%	18.0%	3.0%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	15.9%	14.5%	18.3%	17.7%	12.4%	14.2%
Tỷ suất EBIT	12.1%	9.9%	13.5%	13.7%	7.8%	9.5%
Tỷ suất lãi ròng	9.6%	8.2%	13.6%	11.5%	5.8%	7.4%
ROA	10.4%	8.5%	14.1%	11.4%	3.4%	4.9%
ROE	19.8%	13.3%	22.1%	15.7%	4.5%	6.9%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	16	20	15	38	38	35
Số ngày tồn kho	104	101	106	98	121	118
Số ngày phải trả	44	67	61	46	46	46
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.07	1.11	1.39	2.06	1.62	1.21
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.43	0.41	0.72	1.26	0.94	0.61
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.48	0.36	0.36	0.27	0.25	0.29
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.91	0.57	0.57	0.38	0.33	0.42
Vay ngắn hạn/VCSH	0.76	0.53	0.57	0.38	0.33	0.42
Vay dài hạn/VCSH	0.15	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@pht.vn / support@pht.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.pht.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801