

## Ngành Dệt may

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 10, 2019

Ticker: STK

Reuters: STK.HM

Bloomberg: STK VN

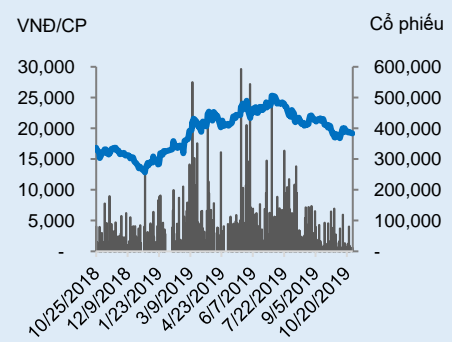
## Sợi tái chế tiếp tục là điểm sáng trong KQKD doanh nghiệp trong bối cảnh cạnh tranh của thị trường chung

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/A
Giá thị trường (28/10/2019)	19.150
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.400-24.000
Vốn hóa	1.354 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	70.726.944
KLGD bình quân 10 ngày	25.047
% sở hữu nước ngoài	9,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,8%
Beta	0,8

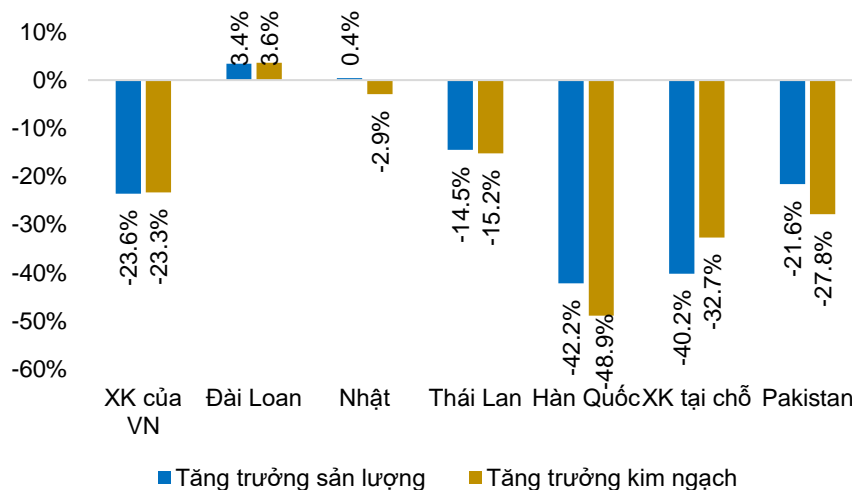
### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
STK	0,0%	-14,5%	-11,6%	0,0%
VNIndex	-0,3%	2,4%	4,0%	-0,3%

Tình hình xuất khẩu sợi polyester filament của Việt Nam vẫn đang chịu ảnh hưởng bởi áp lực bán phá giá của sản phẩm Trung Quốc. Cụ thể, KNXK và sản lượng XK sợi polyester filament của Việt Nam giảm lần lượt 23,3% yoy và 23,6% yoy. Riêng tại thị trường Đài Loan và Nhật, sản lượng xuất khẩu sợi polyester filament của Việt Nam vẫn duy trì được sự tăng trưởng (lần lượt 3,4% yoy và 0,4% yoy) chủ yếu do nhu cầu sản phẩm sợi tại hai thị trường này có đặc tính kỹ thuật và chất lượng cao hơn, qua đó giảm bớt phần nào tác động từ chính sách phá giá từ các sản phẩm sợi Trung Quốc, chủ yếu tập trung vào phân khúc trung cấp phổ thông.

Hình 1: Tình hình XK sợi Polyester Filament tại các thị trường



Nguồn: HQVN và STK

### Cập nhật nhanh KQKD Quý 3 và ước KQKD Quý 4/2019:

**Doanh thu và LNST Quý 3/2019 ghi nhận lần lượt 554 tỷ VNĐ (-6% yoy) và 51,6 tỷ VNĐ (+10% yoy).** Cụ thể, doanh thu từ sợi tái chế tiếp tục tăng trưởng tích cực đạt gần 228 tỷ VNĐ (+80% yoy), trong khi doanh số của sản phẩm sợi nguyên sinh vẫn đang chịu áp lực cạnh tranh từ hàng Trung Quốc bán phá giá trên thị trường quốc tế, do đó giảm 29% yoy. Bên cạnh đó, việc ghi nhận khoảng 3 tỷ VNĐ lãi tỷ giá trong kỳ (so với ghi nhận mức lỗ gần 10 tỷ VNĐ cùng kỳ), giúp LNST đạt 51,6 tỷ VNĐ (+10% yoy)

**Biên lợi nhuận gộp Quý 3/2019 giảm còn 14,5% từ mức 15,6% cùng kỳ** do (i) biên gộp của các đơn hàng sợi tái chế giảm còn khoảng 20% so với mức đặc biệt cao, hơn 30%, của cùng kỳ và (2) bị ảnh hưởng một phần từ việc đẩy mạnh xử lý các lô hàng tồn kho có giá vốn cao từ 1H2019.

**Công ty kỳ vọng lợi nhuận cốt lõi (không bao gồm lãi/lỗ tỷ giá phát sinh) trong Quý 4/2019 có thể ghi nhận khoảng 60 tỷ VNĐ (+25% yoy),** trong đó

Chuyên viên phân tích

**Ngô Trí Vinh**

(84 28) 3914.6888 ext 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

doanh thu sợi tái chế đóng góp khoảng 32% tổng doanh thu. Thực tế, sản lượng sợi tái chế ước chiếm 33% tổng sản lượng sợi tiêu thụ trong tháng 10. **Nhìn chung, mức lợi nhuận sau thuế cho cả năm 2019 dự báo đạt khoảng 200-220 tỷ VND, tương đương mức EPS là 2.828VND-3.111VND.**

**Định hướng phát triển ngắn và trung hạn: tập trung nâng cao tỷ trọng sản phẩm giá trị gia tăng, cụ thể là sản phẩm sợi tái chế và sợi màu trong bối cảnh cạnh tranh trong và ngoài nước ngày càng gay gắt.**

**Sợi tái chế:**

Công ty chia sẻ kế hoạch **tiếp tục nâng cao tỷ trọng doanh thu của sản phẩm sợi tái chế** nhằm cải thiện năng lực cạnh tranh cũng như hiệu quả hoạt động lên **mức lần lượt là 32%, 43% và 54% tổng doanh thu trong 2019, 2020 và 2021**. Trong đó, nhu cầu sợi tái chế hiện tại được hỗ trợ mạnh mẽ với các chiến lược cam kết chuyển đổi từ các thương hiệu lớn trên Thế giới, gần đây nhất là việc nhãn hàng Uniqlo đã đưa ra tuyên bố sẽ bắt đầu sử dụng sản phẩm sợi polyester tái chế đầu tiên tại Nhật Bản vào 2020 cũng là năm sẽ diễn ra Olympic Thế giới tại đây, sự kiện. Và trên thực tế, trong 2019, STK cũng đã bắt đầu lần đầu cung cấp số lượng nhỏ đơn hàng sợi tái chế cho các đối tác nhãn hàng mới như Uniqlo và Inditex. Trong khi đó, nhu cầu sợi dài polyester trên Thế giới đạt gần 46,3 triệu tấn trong năm 2018 thì công suất sản xuất sợi dài polyester tái chế đến hết 2025 dự báo chỉ vào khoảng 1,5 triệu tấn (khoảng 3.2% tổng nhu cầu sợi dài polyester hiện tại). **Với mục tiêu tỷ trọng doanh thu sợi tái chế đạt 43% vào 2020, mức lợi nhuận dự báo (chưa bao gồm đánh giá ảnh hưởng từ các yếu tố như lỗ tỷ giá) đạt 255 tỷ VND (+16% yoy), tương đương EPS đạt 3.605VND.**

**Hình 2: Động lực tăng trưởng doanh thu sợi tái chế từ các cam kết chuyển đổi của các thương hiệu lớn**



Nguồn: STK

**Sợi màu:**

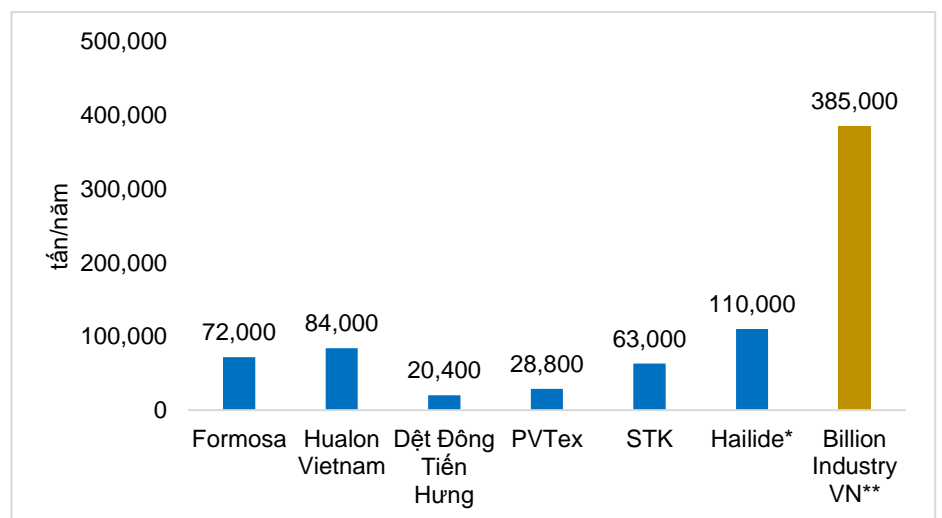
Cuối Quý 2/2019, STK đã lắp đặt thêm hệ thống thiết bị nhằm phục vụ sản xuất sợi màu (tiến hành thử nghiệm màu đen – sản phẩm có nhu cầu phổ biến) trên 1 dây chuyền sản xuất hiện hữu có công suất khoảng 4.000 tấn/năm và dự kiến thúc đẩy thực hiện chào bán thử nghiệm sản phẩm cho các đối tác. Theo chia sẻ, giá bán của sản phẩm sợi màu sẽ tốt hơn các sản phẩm sợi nguyên sinh cùng

đặc tính khoảng 20-30% và đem lại mức biên lợi nhuận gộp khoảng 18% so với mức 10-12% của sợi nguyên sinh. Bên cạnh đó, triển vọng của sợi màu, sản phẩm giúp giảm lượng nước thải ra môi trường trong khâu dệt nhuộm, là khá tích cực trong trung và dài hạn trong bối cảnh các nhãn hàng cũng như chuỗi sản xuất dệt may toàn cầu có xu hướng nghiên cứu và phát triển phương thức sản xuất giúp giảm tác động tới môi trường. Tiêu biểu có kể đến chiến dịch “Zero Discharge of Hazardous Chemicals” (ZHDC), với việc các nhà sản xuất và nhãn hàng lớn, có thể kể đến Adidas, Puma, Inditex ... cam kết sẽ thực hiện theo lộ trình nhằm tiến tới hạn chế tối đa chất thải độc hại trong môi trường.

**Luận điểm đầu tư:**

Dựa trên ước tính lợi nhuận sau thuế của Công ty năm 2020 với kế hoạch tăng trưởng tỷ trọng doanh thu sợi tái chế là khoảng 255 tỷ VND (+16% yoy), **mức P/E dự phóng 2020 là 5,3x** tại giá đóng cửa ngày 28/10/2019 là 19.150VND/CP, là mức khá hấp dẫn. **Tuy nhiên, BVSC cho rằng cần theo dõi thêm để đánh giá về cơ hội đầu tư với STK trong bối cảnh cạnh tranh có khả năng gia tăng đối với sản phẩm sợi nguyên sinh**, từ đó có thể khiến cho sản lượng sản phẩm sợi này không như kỳ vọng, trong khi việc tăng trưởng của sợi tái chế cần phải theo lộ trình nhằm cân đối nguồn cung nguyên liệu cũng như nhu cầu của đối tác. Cụ thể, Billion Industry theo kế hoạch sẽ đầu tư và vận hành tổ hợp sản xuất PET chips và sợi dài polyester (nguyên sinh) tại Tây Ninh, trong đó tổng công suất sản xuất sợi ước khoảng 385.000 tấn DTY&FDY/năm (CS hiện tại của STK hiện tại là 63.000 tấn/năm). Dự kiến, tổ hợp trên sẽ đi vào hoạt động từ cuối 2019 trong khi một vài dây chuyền đã đi vào vận hành tại thời điểm tháng 6/2019. Theo tìm hiểu của chúng tôi, các sản phẩm sợi từ các nhà máy hiện hữu của Billion Industry tại Trung Quốc, sử dụng phương thức polymerization, cũng được định vị ở phân khúc trung và cao cấp mang tính giá trị gia tăng cao được ứng dụng trong ngành dệt may, tương tự như sản phẩm của STK.

**Hình 3: Công suất thiết kế của các nhà SX sợi dài polyester lớn tại Việt Nam**



\* Haidile chủ yếu sản xuất sợi kỹ thuật dùng trong công nghiệp

\*\* Billion Industry VN dự kiến đi vào vận hành hoàn toàn từ cuối 2019

Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	1.035	1.358	1.989	2.408
Giá vốn	848	1.230	1.772	2.073
Lợi nhuận gộp	187	129	217	335
Doanh thu tài chính	14	1	8	11
Chi phí tài chính	53	30	30	53
Lợi nhuận sau thuế	71	29	100	178

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	7	87	117	153
Các khoản phải thu ngắn hạn	22	37	57	59
Hàng tồn kho	356	402	399	510
Tài sản cố định hữu hình	604	1.349	1.207	1.178
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	40	40	27	2
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.719</b>	<b>2.025</b>	<b>1.979</b>	<b>2.119</b>
Nợ ngắn hạn	401	678	732	862
Nợ dài hạn	628	652	468	348
Vốn chủ sở hữu	690	695	779	909
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.719</b>	<b>2.025</b>	<b>1.979</b>	<b>2.119</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-29,0%	31,2%	46,4%	21,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-32,8%	-59,9%	248,3%	79,0%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	18,1%	9,5%	10,9%	13,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,9%	2,1%	5,0%	7,4%
ROA (%)	4,8%	1,5%	5,0%	8,7%
ROE (%)	10,5%	4,1%	13,5%	21,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,60	65,7%	60,6%	57,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,49	191,3%	154,1%	133,1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.533	534	1.662	2.976
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.822	12.989	12.991	15.167

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

##### Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

##### Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

##### Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

##### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

##### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

##### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

##### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888