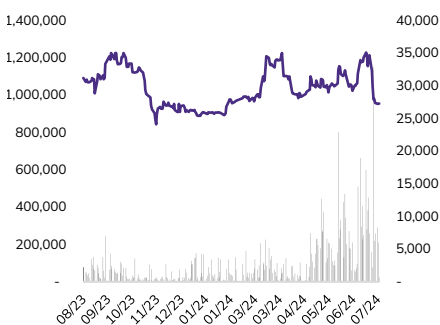


Bùi Minh Anh

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành : Hàng May mặc  
 Ngày báo cáo : 31/07/2024  
 Giá hiện tại (VND/CP) : 26.100  
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 2.522  
 SLCPLH (CP) : 96.636.924

**DIỄN BIẾN GIÁ**

Nguồn: Fireant, ABS Research

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-23,1%	-25,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-47,2%	-248,2%
Biên LNG (%)	14,8%	3,23%
Biên LNST (%)	9,2%	-18,3%
ROA (%)	6,0%	-0,2%
ROE (%)	8,6%	-0,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,23	0,98
EPS (VND/CP)	1.422	-575
BVPS (VND/CP)	16.794	16.972

Nguồn: FiinPro, ABS Research

**Kỳ vọng nhu cầu trong nước hồi phục ở nửa cuối năm 2024**

- Lợi nhuận Q2/2024 của STK giảm kỷ lục trong bối cảnh nhu cầu thị trường yếu.** Cụ thể, doanh thu thuần trong quý 2 đạt 303,2 tỷ đồng, giảm -25,5% so với cùng kỳ, LNST ghi nhận lỗ kỷ lục ở mức -55,5 tỷ đồng so với mức dương 37,5 tỷ đồng cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp giảm 11,56 điểm phần trăm về mức 3,23%. Nguyên nhân dẫn đến kết quả đi lùi do nhu cầu suy yếu của ngành khiến cho sản lượng bán hàng giảm, đồng thời việc ghi nhận chi phí ngưng máy vào giá vốn hàng bán khiến khoản mục này chiếm 96% so với doanh thu thuần, tăng so với mức 85% cùng kỳ. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng gấp 5,2 lần svck chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện đã ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của STK.
- Lũy kế nửa đầu năm 2024, STK ghi nhận doanh thu thuần đạt 569 tỷ đồng (-18,2% svck), LNST lỗ 54,8 tỷ đồng (-240,2% svck), mới chỉ hoàn thành 21% kế hoạch doanh thu và còn cách xa mục tiêu lợi nhuận.** Về cơ cấu doanh thu, doanh thu nội địa và xuất khẩu tại chỗ chiếm 63,7%, doanh thu xuất khẩu trực tiếp chiếm 36,6%, trong đó nhu cầu tại nhóm thị trường chính vẫn ảm đạm (Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc). Đây là quý đầu tiên doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận giảm mạnh về mức lỗ kể từ Q4/2016 (-13,6 tỷ đồng).
- Tài sản tăng đáng kể nhờ đầu tư thêm vào dự án nhà máy Unitex.** Tại ngày 30/06/2024, tổng tài sản của STK là 3.574,1 tỷ đồng (+20,2% svck). STK đang sở hữu 106 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền, chiếm 2,9% TTS, giảm -35,2% so với đầu năm. Các khoản phải thu giảm mạnh -63% trong quý 2, đạt 166,7 tỷ đồng, chủ yếu đến từ khoản trả trước người bán (90,2 tỷ đồng, -74,5%). Hàng tồn kho ghi nhận lại thời điểm 30/06/2023 là 507,5 tỷ đồng (-17,5% so với đầu năm, chiếm 14,2% TTS). Đáng chú ý, khoản chi phí xây dựng cơ bản dở dang đóng góp lớn cho tài sản của công ty với 1.761,3 tỷ đồng (+125% so với đầu năm, chiếm 49,2% TTS) nhằm đầu tư cho dự án nhà máy Unitex. Dự kiến nhà máy sẽ được đưa vào hoạt động vào Q3/2024 với công suất đạt 36.000 tấn/năm, nâng tổng công suất của công ty lên 99.000 tấn/năm.
- Tình hình tài chính rủi ro khi doanh nghiệp tăng nợ vay dài hạn.** Tổng nợ vay của STK tính đến 30/06/2024 là 1.601,2 tỷ đồng (+57,2% svck, chiếm 44,8% tổng nguồn vốn) trong đó phần lớn đến từ nợ vay dài hạn là 38,3 triệu USD, tương đương 968,7 tỷ đồng nhằm bổ sung vốn cho dự án Unitex. Điều này khiến doanh nghiệp phải chịu áp lực lỗ chênh lệch tỷ giá khi tỷ giá USD/VND đã tăng +5% so với đầu năm khiến chi phí tài chính tăng gấp 5,2 lần, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá tăng +205% lên mức 47,2 tỷ đồng. Hệ số D/E tại thời điểm cuối Q2/2024 là 0,98 lần, tăng đáng kể so với mức 0,23 lần của Q2/2023.

## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024

Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024	%YoY	6T2023	6T2024	%YoY
Doanh thu thuần	407.31	303.24	-25.6%	695.20	568.99	-18.2%
Lợi nhuận gộp	60.23	9.78	-83.8%	78.14	42.11	-46.1%
Biên LN gộp (%)	14.8%	3.2%	-78.2%	11.2%	7.4%	-34.2%
Chi phí BH & QLDN	20.45	15.59	-23.8%	37.86	35.25	-6.9%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	5.0%	5.1%	2.4%	5.4%	6.2%	13.8%
Doanh thu tài chính	5.89	8.08	37.2%	21.11	14.20	-32.7%
Chi phí tài chính	-11.08	-57.62	419.8%	-24.12	-75.34	212.4%
Chi phí lãi vay	-4.50	-3.68	-18.4%	-8.61	-8.58	-0.3%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	34.59	-55.35	-260.0%	37.27	-54.28	-245.6%
Lợi nhuận trước thuế	36.03	-55.30	-253.5%	38.85	-54.15	-239.4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	37.49	-55.55	-248.2%	39.12	-54.84	-240.2%
Biên LN ròng (%)	9.2%	-18.3%	-299.1%	5.6%	-9.6%	-271.3%

Nguồn: STK, ABS Research

- Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tăng trưởng của STK sẽ tích cực hơn nữa cuối năm nhờ những yếu tố sau:**
  - ✓ STK có lợi thế cạnh tranh cao khi doanh nghiệp chú trọng chuyển đổi xanh, tập trung phát triển sợi tái chế để phù hợp với yêu cầu của thị trường lớn như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản và xu hướng chung của toàn ngành
  - ✓ Chúng tôi kỳ vọng KQKD 2H2024 của STK sẽ có sự phục hồi do: **(1)** Lạm phát tại các thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu dẫn hạ nhiệt, hỗ trợ nhu cầu tiêu dùng hàng may mặc; **(2)** Số lượng đơn đặt hàng tháng 7 của Việt Nam có tín hiệu khởi sắc khi tăng mạnh nhất kể từ tháng 3/2011, giúp chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tăng mạnh lên mức 54,7 điểm; **(3)** Mức tồn kho của các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới như Nike, Adidas, Uniqlo, Lululemon giảm trong khi STK có khoảng 80% doanh thu cung cấp các mặt hàng cao cấp cho các hãng này. Việc này giúp tăng thêm đơn hàng cho doanh nghiệp, đặc biệt phục vụ cho nhu cầu cuối năm.
  - ✓ Ngoài ra, nhà máy Unitex (dự kiến đi vào hoạt động từ quý 3/2024) sẽ giúp mở rộng tổng công suất của doanh nghiệp lên mức 99.000 tấn/năm, là động lực tăng trưởng của STK trong thời gian tới.
- Yếu tố rủi ro:**
  - ✓ Chúng tôi lưu ý STK sẽ chịu tác động bởi yếu tố đầu vào gồm giá hạt nhựa PET tăng trong khi giá sợi nguyên sinh tăng chậm hơn do cầu tiêu thụ sợi yếu.
  - ✓ Tỷ giá USD/VND tăng tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động khi STK ghi nhận nợ vay dài hạn thuần USD tại cuối quý 2 là 38,3 triệu USD (chiếm khoảng 27% tổng tài sản STK). Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng với việc Fed có thể bắt đầu hạ lãi suất từ tháng 9, mức tăng của tỷ giá VND/USD trong nửa cuối năm sẽ thấp hơn mức tăng ghi nhận trong nửa đầu năm.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

## Thông tin liên hệ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

**Dầu khí, Điện, Hóa chất**

**Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Vĩ mô, Tài chính**

**Trần Xuân Bách - Chuyên viên**

Email: [bach.tranxuan@abs.vn](mailto:bach.tranxuan@abs.vn)

**Bất động sản, Xây dựng, VLXD**

**Phạm Hồng Trường – Chuyên viên**

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

**Hàng và Dịch vụ công nghiệp**

**Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên**

Email: [duyen.nguyenthiky@abs.vn](mailto:duyen.nguyenthiky@abs.vn)

**Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông**

**Bùi Minh Anh - Chuyên viên**

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)