

Ngày 26/11/2014



Khuyến nghị: Mua

Địa chỉ: Khu B1-1 - Khu công nghiệp Tây Bắc
Củ Chi - H.Củ Chi - Tp.HCM

Điện thoại: (84.8) 3790 7565

Fax: (8408) 3790 7566

Website: <http://www.theky.vn>

Các chỉ tiêu tài chính

	2013	9T2014
LNST (tỷ VND)	74	82
Tăng trưởng (%)	-11,6%	79%
EPS (VND)	2.396	2.110
BV (VND)	15.949	14.754
ROE (%)	14,8%	14,1%
ROA (%)	7,3%	8,5%

(Nguồn: BCTC STK)

Cổ đông lớn

CTCP Tư Vấn Đầu Tư Hướng Việt	20,2%
Ông Đặng Triệu Hoà	15,0%
Bà Đặng Mỹ Linh	9,2%
Ông Đặng Hướng Cường	9,2%
Red River Holding	5,1%

(Tính đến 31/10/2014)

Điểm nhấn cơ bản:

- Sợi Thế Kỳ (STK) là công ty hàng đầu về sản phẩm sợi chất lượng cao tại Việt Nam. Với 14 năm hoạt động, STK tạo dựng được thương hiệu uy tín và mạng lưới khách hàng là các tập đoàn, công ty may mặc tên tuổi trong và ngoài nước. Tại Việt Nam, STK là một trong 5 công ty chuyên sản xuất và cung cấp sợi xơ dài và là 1 trong 2 công ty hàng đầu (STK và Formosa Hưng Nghiệp - Đài Loan) cung cấp sợi dài cao cấp cho thị trường.
- Công suất hoạt động cao, hiệu quả hoạt động tốt hơn ngành, và luôn tập trung nâng cao hoạt động cốt lõi là những ưu điểm nổi bật của STK. Nhà máy của STK hoạt động tại mức trung bình hơn 90% công suất thiết kế - đây là mức công suất khả dụng tối đa mà vẫn chưa đáp ứng hết nhu cầu của khách hàng. Hiệu quả hoạt động ROE và ROA 2013 lần lượt là 14,8% và 7,3% là mức cao so với các công ty cùng ngành.
- Bên cạnh hiệu quả hoạt động tốt, chúng tôi đánh giá cao triển vọng tăng trưởng của STK nhờ vào sự tăng trưởng nội lực cũng như cơ hội thị trường:
 - Mở rộng công suất hoạt động:** Hiện nay, các nhà máy của STK hoạt động hết công suất mà vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu của khách hàng. Công ty sẽ đầu tư nhà máy Trảng Bàng – giai đoạn 3, nâng tổng công suất từ 37.000 tấn lên 52.000 tấn. Tăng trưởng doanh thu sẽ đến từ 2016 khi nhà máy hoàn thành.
 - Đón nhận cơ hội thị trường:** Khi hiệp định TPP được ký kết, nhu cầu về sợi sản xuất tại các nước thành viên sẽ gia tăng. Tại Việt Nam hiện nay, đa số các công ty tập trung vào lĩnh vực cắt - may, số lượng công ty sản xuất sợi rất ít. Điều này đồng nghĩa với việc đầu tư và cạnh tranh trong ngành sẽ gia tăng, tuy nhiên các công ty đã có thương hiệu và kinh nghiệm trong ngành sẽ chiếm lợi thế.
- Chúng tôi đánh giá giá khởi điểm 18.000 đồng/cổ phiếu là một mức giá hấp dẫn đối với STK, bởi tại giá này P/E và P/B lần lượt là 6,9 lần và 1,3 lần, thấp hơn tương đối so với các cổ phiếu cùng ngành (P/E 9,41) và thị trường chung. Cùng với triển vọng tăng trưởng trong năm 2015 và các năm tiếp theo khi Công ty hoàn thành nhà máy Trảng Bàng – giai đoạn 3 và cơ hội đến từ hiệp định TPP, chúng tôi đánh giá STK là cơ hội đầu tư hấp dẫn với định giá dựa trên dự phóng P/E là 24.000 đồng/cổ phiếu.



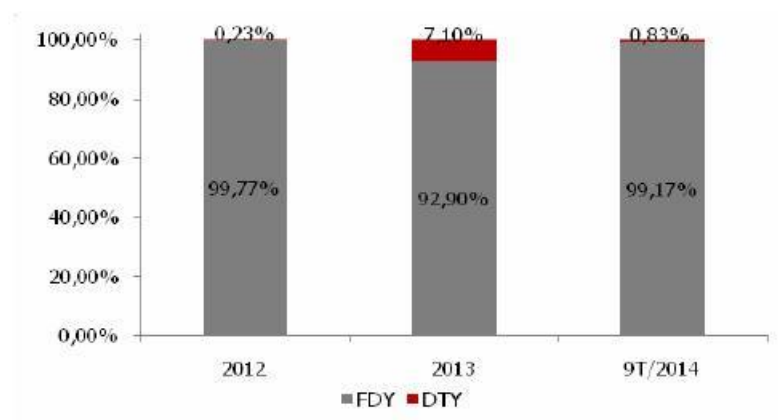
1. Thông tin về đợt phát hành

Tên cổ phiếu:	Cổ phiếu Công ty cổ phần Sợi Thế Kỳ
Loại cổ phiếu:	Cổ phiếu phổ thông
Mệnh giá:	10.000 đồng
Giá khởi điểm:	18.000 đồng
Tổng số lượng chào bán:	5.000.000 cổ phiếu. Bao gồm 3.000.000 cổ phiếu phát hành thêm và 2.000.000 cổ phiếu của cổ đông lớn Red River Holding.
Tổng giá trị chào bán:	50.000.000.000 đồng (tính theo mệnh giá)
Mục đích chào bán:	Đầu tư nhà máy mở rộng công suất (cổ phiếu phát hành thêm) Thu hồi vốn đầu tư cho quỹ Red River Holding

2. Hoạt động của công ty:

Hoạt động kinh doanh chính của công ty là Sản xuất sợi nhân tạo. Công ty hiện đang cung cấp các sản phẩm sợi DTY (Draw Textured Yarn) và sợi FDY (Fully Drawn Yarn), trong đó sợi DTY là nguồn thu chính cho STK với doanh thu chiếm hơn 90%, sợi FTY mới được thêm vào từ năm 2013 nhằm đáp ứng nhu cầu đa dạng của khách hàng.

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



(Nguồn: Theo STK)

Sản phẩm sợi của STK đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng quốc tế, và được dùng để sản xuất nguyên liệu cho các nhãn hàng tên tuổi như Nike, Adidas, Uniqlo, Ikea, Guess...

Nguyên liệu đầu vào:

Nguyên vật liệu phải nhập khẩu tới 90%. Sản phẩm chính của Sợi Thế Kỳ là sợi DTY và sợi FDY (polyester Draw Textured Yarn (DTY) và Fully Drawn Yarn (FDY)) thuộc nhóm sợi nhân tạo và được sản xuất từ nguyên liệu đầu vào là hạt polyester chip (một chế phẩm từ dầu mỏ). Chi phí nguyên liệu chiếm đến hơn 78% giá vốn hàng bán, hiện nay, 90% nguyên liệu của STK được nhập khẩu từ các nhà cung cấp lớn từ Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật, Đức.

Giá nguyên liệu đang có xu hướng giảm: Do nhu cầu tại Trung Quốc và giá dầu thô giảm. Theo nhận định của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) giá dầu thô có thể giảm hơn nữa trong năm 2015 sau khi giảm xuống dưới

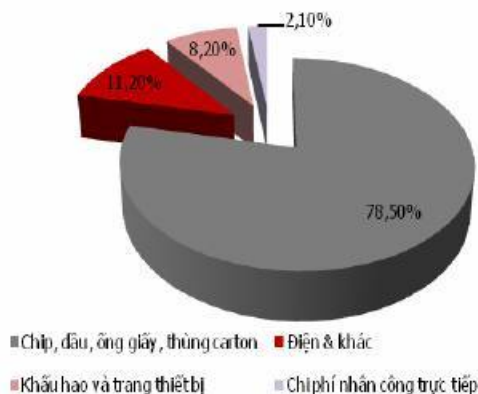
80 USD/thùng, mức thấp nhất kể từ 2010. Chúng tôi cho rằng mức giá nguyên liệu chip polyester sẽ giảm tiếp tục xu hướng giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp của STK có thể được cải thiện nhờ giá vốn hàng bán giảm.

Giá đầu thô trong năm 2014



(Nguồn: EIA)

Cơ cấu giá vốn hàng bán năm 2013



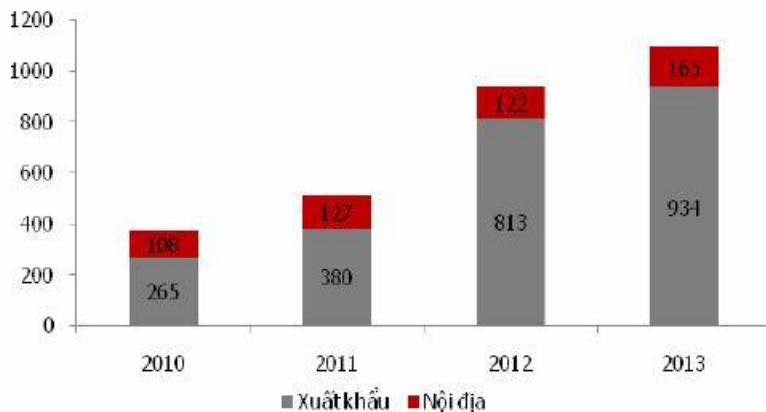
(Nguồn: BCTC STK 2013)

Hoạt động bán hàng

- Hoạt động xuất khẩu mang lại nguồn thu lớn nhất cho STK (chiếm 75% - 85% trong năm 2012, 2013), chủ yếu tới từ các nước như Thái Lan, Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật Bản, Thổ Nhĩ Kỳ. Công ty cũng đang thực hiện mở rộng danh sách khách hàng sang thị trường các nước Nhật Bản, Indonesia và các doanh nghiệp FDI đang có xu hướng dịch chuyển công xưởng sản xuất vải vào Việt Nam.
- Mạng lưới khách hàng khá đa dạng. Hiện nay, STK có hơn 250 khách hàng với các khách hàng đa dạng từ các tập đoàn, doanh nghiệp nước ngoài (YRC, Tongsiang, Golden Empire, Huge Rock, Universal,... chuyên cung cấp cho các thương hiệu nổi tiếng thế giới như: Nike, Adidas, Uniqlo, Columbia, Ikea,...) đến các doanh nghiệp quy mô vừa trong nước (CTCP Dệt May Thành Công, Công ty Dệt May Thái Tuấn, Huge Bamboo, Formosa, Decotex,...). Công ty hiện chỉ đáp ứng được khoảng 20% tổng nhu cầu của khách hàng, mỗi khách hàng dù là khách hàng lớn cũng chỉ chiếm 10% - 20% tổng công suất của STK để giảm sự phụ thuộc vào một vài khách hàng riêng lẻ.

Doanh thu theo thị trường của STK trong 2010 – 2013

(ĐVT: tỷ đồng)



(Nguồn: Theo STK)

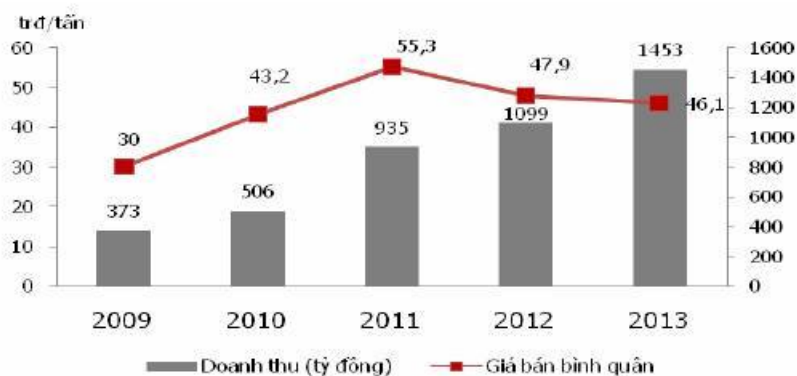
3. Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

STK luôn đạt được kết quả kinh doanh khả quan, mức tăng trưởng doanh thu thuần bình quân giai đoạn 2009-2013 là 40%, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân 24%, có mức tăng trưởng này là do: (1) công suất nhà máy tăng giúp tăng sản lượng tiêu thụ; (2) giá bán bình quân tăng, từ mức 28 triệu đồng/tấn năm 2008 lên 49,8 triệu đồng/tấn giai đoạn 2009-2013.

9 tháng đầu năm 2014: Doanh thu đạt 1.094 tỷ đồng, tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ, tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu giảm xuống 85,2% trong khi cùng kỳ 2013 là 88,4% giúp lợi nhuận gộp tăng 33%, ngoài ra, các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm giúp lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ tăng mạnh 79%, đạt 82 tỷ đồng. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành được 69% kế hoạch doanh thu và 88% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm đề ra.

Nguồn thu chủ yếu đến từ sợi DTY, chiếm tới 99,2% doanh thu của STK trong 9 tháng đầu năm 2014, sợi FDY chỉ mới chiếm phần nhỏ trong doanh thu do công ty chỉ mới làm thử số lượng vừa và nhỏ để đáp ứng cho nhu cầu đa dạng của khách hàng.

Doanh thu và giá bán bình quân



(Nguồn: Theo STK)

Tình hình tài chính: Cơ cấu vay nợ và các chỉ số về khả năng thanh toán của STK đều ở mức an toàn. Hệ số Tổng nợ/vốn là 65,5%, trong đó riêng vay nợ ngân hàng chỉ chiếm 37,9% vốn chủ sở hữu và 22,9% tổng tài sản. Cơ cấu vốn này cho phép STK còn nhiều khoảng trống an toàn để có thể gia tăng vay nợ, đáp ứng nhu cầu đầu tư mở rộng mới.

Chỉ số khả năng thanh toán lãi vay



(Nguồn: MSBS tổng hợp)

Lợi thế về chi phí vốn vay thấp: Các khoản vay nợ của Công ty đều bằng đồng USD với lãi suất thấp. Tại thời điểm cuối tháng 9/2014, khoản vay nợ ngắn hạn của STK có lãi suất bằng 1,8%/năm, vay nợ dài hạn lãi

suất 3%/năm, thấp hơn rất nhiều so với mức lãi suất trung bình 8%-10% khi vay bằng đồng Việt Nam, vì vậy, chi phí lãi vay sẽ được giảm đáng kể. Ngoài ra, công ty cũng không bị ảnh hưởng nhiều bởi rủi ro ngoại tệ do nguồn thu chính của STK chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu (chiếm tỷ trọng đến 80%) đã thu về nguồn ngoại tệ ổn định.

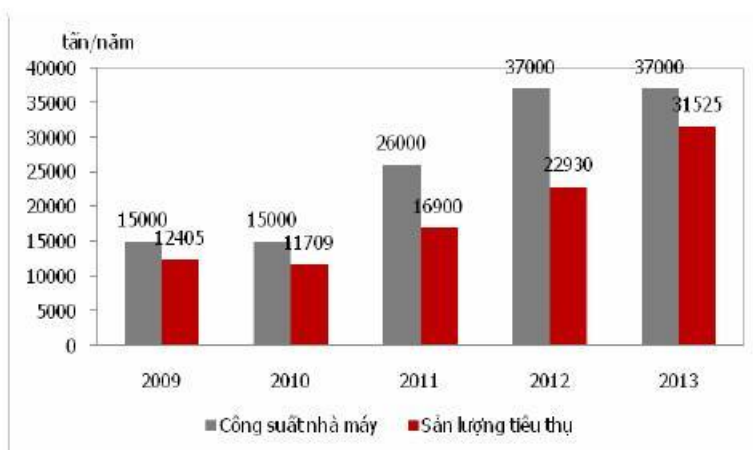
4. Triển vọng 2015 - 2016

Triển vọng tăng trưởng từ mở rộng công suất:

Hiện tại, Sợi Thế Kỳ đã hoạt động hầu như toàn bộ công suất máy móc thiết kế, vì vậy, để đáp ứng nhu cầu còn rất lớn của thị trường về sản phẩm sợi DTY cao cấp; đồng thời chuẩn bị đón đầu cơ hội khi Hiệp định Đối tác Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP). STK đã thực hiện nâng cao công suất bằng việc xây dựng nhà máy mở rộng tại Chi nhánh Trảng Bàng – giai đoạn 3 với tổng vốn đầu tư khoảng 33,9 triệu USD (tương đương 729 tỷ đồng). Nguồn vốn của dự án sẽ vay 70% từ các tổ chức tài chính và đối ứng 30% từ vốn chủ sở hữu. Sau khi hoàn tất, nhà máy sẽ cung cấp thêm khoảng 15.000 tấn POY và 15.000 tấn DTY mỗi năm, nâng tổng công suất toàn công ty lên hơn 52.000 tấn sợi mỗi năm.

Dự kiến 50% công suất sẽ được đưa vào khai thác thương mại từ đầu quý 3/2015 và 50% công suất còn lại sẽ tiếp tục đưa vào khai thác từ quý 1/2016. Chúng tôi đánh giá, khi công suất tăng lên vào năm 2016 sẽ giúp sản lượng và doanh thu của STK tăng mạnh. Sản lượng tiêu thụ theo kế hoạch năm 2016 là 49.100 tấn, doanh thu đạt 2.275 tỷ đồng và Lợi nhuận sau thuế đạt 132 tỷ đồng, tăng 30% so với kế hoạch năm 2015.

Công suất nhà máy và sản lượng tiêu thụ



Kế hoạch kinh doanh các năm 2015, 2016

ĐVT: tỷ đồng

	2015F	2016F
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	37.850	49.100
Doanh thu	1.753	2.275
Giá bán bình quân (trđ/tấn)	46,314	46,334
Lợi nhuận gộp	236,6	307
Lợi nhuận sau thuế	101	132

(Nguồn: Theo STK)

Cơ hội đến từ hiệp định TPP:

Hiệp định Đối tác kinh tế chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP) nếu được ký kết thành công sẽ mang lại cơ hội tăng trưởng lớn cho ngành dệt may Việt Nam, trong đó có Sợi Thế Kỳ. Theo TPP, để được hưởng mức thuế suất ưu đãi 0%, hàng Dệt may Việt Nam phải đáp ứng quy tắc xuất xứ **từ sợi trở đi**, có nghĩa là các công đoạn sản xuất từ sợi, vải, cắt, may phải được thực hiện ở các nước thuộc TPP. STK hiện là một trong số ít doanh nghiệp Việt Nam đáp ứng được nguyên tắc này, vì vậy, sau khi TPP được ký kết, nhu cầu sợi từ STK sẽ rất lớn.

Mặt khác, hiệp định TPP được ký kết cũng sẽ kéo theo sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào Việt Nam để đáp ứng nhu cầu sợi đang thiếu hụt. Tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi, với lợi thế từ mạng lưới khách hàng ổn định và uy tín thương hiệu đã có nền tảng trong 14 năm hoạt động trong ngành, các yếu tố cạnh tranh sẽ không gây nhiều khó khăn cho công ty.

5. Định giá

Sợi Thế Kỳ sẽ đấu giá 5 triệu cổ phần vào ngày 09/12, trong đó có 3 triệu cổ phần của công ty phát hành thêm và 2 triệu cổ phiếu thuộc sở hữu của cổ đông lớn Red River Holding.

Với mức giá khởi điểm 18.000 đồng/CP thì P/E, P/B của STK lần lượt là 6,9 lần và 1,3 lần. So với mức trung bình của ngành Dệt may có P/E, P/B là 9,41 lần và 1,31 lần thì mức giá này của STK vẫn là khá rẻ. Cùng với triển vọng tăng trưởng trong năm 2016 và các năm tiếp theo khi Công ty hoàn thành nhà máy Trảng Bàng – giai đoạn 3 và cơ hội đến từ hiệp định TPP, chúng tôi đánh giá STK là cơ hội đầu tư hấp dẫn với định giá dựa trên dự phóng P/E là 24.000 đồng/cổ phiếu.

Mã CP	Sàn	EPS	Giá cp (25/11/2014)	P/E
TCM	HSX	3.233	34.300	10,61
EVE	HSX	2.413	25.000	10,36
GMC	HSX	6.020	40.000	6,66
TNG	HNX	3.167	27.100	8,58
GIL	HSX	6.307	29.100	4,61
KMR	HSX	508	8.300	16,34
TET	HNX	2.256	19.300	8,55
NPS	HNX	1.585	15.100	9,53
P/E bình quân:				9,41

Mã CP	Sàn	BV	Giá cp (25/11/2014)	P/B
TCM	HSX	16.254	34.300	2,11
EVE	HSX	28.586	25.000	0,87
GMC	HSX	20.853	40.000	1,92
TNG	HNX	16.820	27.100	1,61
GIL	HSX	26.640	29.100	1,09
KMR	HSX	15.039	8.300	0,55
TET	HNX	13.629	19.300	1,42
NPS	HNX	16.495	15.100	0,92
P/B bình quân:				1,31

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhd@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.