

STK [PHTT +1,2%] - Những khó khăn ngắn hạn ảnh hưởng đến KQKD - Cập nhật

CTCP Sợi Thế Kỷ (STK), Nhà sản xuất sợi tổng hợp

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên

Giá: 33.500 VND Giá mục tiêu: 33.900 VND TL tăng: 1,2%
Giá trị vốn hóa: 69,5 tr USD GTGD/ngày (30 ngày): 0,06 tr USD Room NN: 34,9%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F	2016F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.453	1.458	1.325	1.739
LNST	74	106	97	139
Biên LNST trừ lợi ích CĐTS %	5,1%	7,3%	7,3%	8,0%
Tăng trưởng doanh thu	32,2%	0,3%	-9,1%	31,2%
Tăng trưởng LN trước thuế	-2,6%	33,3%	9,8%	20,0%
Tăng trưởng EPS (*)	-11,6%	20,5%	-8,8%	44,1%
PER theo giá thị trường	17,7	14,7	16,1	11,2
PBR theo giá thị trường	2,6	2,3	2,2	1,8
ROE	15,3%	18,0%	13,9%	17,8%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	0,0%	4,5%	0,0%	0,0%
Nợ ròng / Vốn CSH	0,4	0,1	0,9	0,9

03/11/2015

Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	14,1%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	46,5 triệu
Số CP pha loãng hoàn toàn	46,5 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	N/A
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	N/A

Cơ cấu cổ đông

Hương Việt JSC (*)	18,7%
Ông Đặng Triệu Hòa (Chủ tịch kiêm CEO)	13,9%
Bà Đặng Mỹ Linh (Thành viên HĐQT)	8,5%
Ông Đặng Hướng Cường (Thành viên HĐQT)	8,5%
Vietnam Holding Ltd	8,0%
Khác	42,4%

(*) Theo STK, tổ chức này không có bất kỳ quan hệ nào với thành viên sáng lập và HĐQT của STK.

Ghi chú: (*) Tăng trưởng EPS được tính dựa trên lợi nhuận được điều chỉnh, không tính thu nhập bất thường và có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi (Thông tư 200).

- Chúng tôi hạ khuyến nghị của CTCP Sợi Thế Kỷ (STK) thành PHỦ HỢP THỊ TRƯỜNG, với giá mục tiêu điều chỉnh 33.900 đồng (so với giá mục tiêu trước đây là 34.700 đồng sau khi điều chỉnh phát hành 10% cổ phiếu thường) do KQKD không khả quan trong quý 3, cũng như giá cổ phiếu đã tăng mạnh 26,9% kể từ khi niêm yết ngày 30/9.

- Đơn hàng trì hoãn từ các công ty may mặc và gia tăng cạnh tranh từ các nhà xuất khẩu Trung Quốc – vốn có thêm lợi thế nhờ đồng Nhân dân Tệ trượt giá tạo ra áp lực cả về khối lượng lẫn giá bán; đồng thời khoản lỗ tỷ giá 20 tỷ đồng do VND trượt giá trong quý 3 đã làm giảm lợi nhuận.

- Câu chuyện tăng trưởng dài hạn và triển vọng lợi nhuận năm 2016 vẫn rất tích cực.

- Với giá hiện tại 33.500 đồng, STK đang giao dịch với PER 16,1 lần dựa theo EPS điều chỉnh 2.079 đồng năm 2015 của chúng tôi và 11,2 lần trong năm 2016.

KQKD quý 3/2015 không ấn tượng do đơn hàng trì hoãn, cạnh tranh gia tăng từ Trung Quốc và mức lỗ tỷ giá tăng mạnh do điều chỉnh tỷ giá VND. Như công ty đã cho biết, KQKD quý 3/2015 là khá thấp với doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt 21% và 76% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính cho sự sụt giảm doanh thu là giá sợi và khối lượng đơn hàng giảm khi 1) các công ty dệt may hoãn đặt hàng với kỳ vọng giá sợi sẽ tiếp tục giảm sâu hơn và 2) cạnh tranh từ Trung Quốc ngày càng gay gắt do đồng NDT trượt giá. Ngoài ra, khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện 20 tỷ đồng liên quan đến việc đánh giá lại các khoản nợ bằng USD xuất phát từ đợt điều chỉnh tỷ giá VND gần đây làm ảnh hưởng đến lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận ròng sau thuế (LNST) 9 tháng đầu năm đạt 925,3 tỷ đồng và 61,6 tỷ đồng, thấp hơn lần lượt 15% và 24% cùng kỳ năm 2014.

Hạ dự báo cho năm 2015 nhưng triển vọng năm 2016 vẫn tích cực. Chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo doanh thu và LNST lần lượt 5,6% và 13% cho năm 2015, còn 1.325 tỷ đồng (giảm 9,1% so với năm 2014) và 97 tỷ đồng (giảm 8,8% so với năm 2014), tương ứng với KQKD kém khả quan trong quý 3. Doanh thu và LNST 9 tháng đầu năm đã hoàn thành lần lượt 70% và 64% dự báo cả năm đã điều chỉnh của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì dự báo năm 2016 với mức tăng trưởng LNST 44%, khi câu chuyện và tiềm năng dài hạn của STK vẫn rất tích cực, cũng như công ty sẽ dần lấy lại đà tăng trưởng trong giai đoạn quý 4/2015 - quý 1/2016. Vui lòng tham khảo [báo cáo STK lần đầu](#) của chúng tôi.

Hạ khuyến nghị thành PHỦ HỢP THỊ TRƯỜNG do giá cổ phiếu đã tăng mạnh kể từ khi niêm yết và những khó khăn trong ngắn hạn làm ảnh hưởng lợi nhuận.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Doanh thu thuần	1.458	1.325	1.739
Giá vốn hàng bán	-1.245	-1.095	-1.454
Lợi nhuận gộp	213	230	285
Chi phí bán hàng	-32	-30	-41
Chi phí quản lí DN	-35	-40	-52
LN thuần HĐKD	146	160	192
Doanh thu tài chính	2	11	1
Chi phí tài chính	-13	-58	-37
trong đó: chi phí lãi vay	-8	-19	-24
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	1	1	1
LNTT	136	113	157
Thuế TNDN	-30	-16	-18
LNST trước lợi ích CĐTS	106	97	139
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS . báo cáo	106	97	139
LN ròng trừ CĐTS. điều chỉnh⁽¹⁾	106	97	139
EBITDA	227	262	355
EPS cơ bản báo cáo. VND	2.280	2.079	2.996
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ . VND	2.280	2.079	2.996
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ . VND	2.280	2.079	2.996

TỶ LỆ	2014A	2015F	2016F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	0,3%	-9,1%	31,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	33,3%	9,8%	20,0%
Tăng trưởng LNTT	43,0%	-16,9%	39,1%
Tăng trưởng EPS , điều chỉnh	32,5%	-8,8%	44,1%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp %	14,6%	17,4%	16,4%
Biên LN từ HĐ %	10,0%	12,1%	11,1%
Biên EBITDA	15,6%	19,8%	20,4%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	7,3%	7,3%	8,0%
ROE	18,0%	13,9%	17,8%
ROA	9,3%	6,7%	7,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	57,7	60,6	51,5
Số ngày phải thu	26,8	28,8	23,6
Số ngày phải trả	53,6	52,0	46,3
TG luân chuyển tiền	31,0	37,4	28,9
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	2,2	1,5	1,6
CS thanh toán nhanh	1,3	0,7	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,7	0,3	0,4
Nợ/Tài sản	0,2	0,4	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,5	0,5
Nợ/Vốn CSH	0,1	0,9	0,9
Khả năng thanh toán lãi vay	19,2	8,6	8,1

BẢNG CĐKT	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền và tương đương	148	63	138
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	112	97	128
Hàng tồn kho	184	180	230
TS ngắn hạn	20	20	20
Tổng TS ngắn hạn	463	360	516
TS dài hạn (gộp)	1.133	1.658	2.037
- Khấu hao lũy kế	-389	-491	-654
TS dài hạn (ròng)	744	1.167	1.383
Đầu tư TC dài hạn	0	67	67
TS dài hạn khác	37	37	37
Tổng TS dài hạn	782	1.272	1.488
Tổng Tài sản	1.245	1.632	2.004
Phải trả ngắn hạn	150	160	221
Nợ ngắn hạn	26	49	60
Phải trả ngắn hạn khác	31	28	37
Tổng nợ ngắn hạn	208	238	318
Vay và nợ dài hạn	207	679	831
Phải trả dài hạn khác *	155	0	1
Tổng nợ	363	679	832
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	423	465	465
Thặng dư vốn CP	40	36	36
Lợi nhuận giữ lại	222	213	353
Vốn khác	-11	1	1
Lợi ích CĐTS	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	675	715	855
Tổng cộng nguồn vốn	1.245	1.632	2.004

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền đầu năm	76	148	63
Lợi nhuận sau thuế	106	97	139
Khấu hao	81	102	163
Thay đổi vốn lưu động	-18	25	-11
Điều chỉnh khác	-28	31	13
Tiền từ hoạt động KD	172	254	304
Chi mua sắm TSCĐ	-113	-525	-378
Đầu tư	1	-67	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-112	-592	-378
Cổ tức đã trả	0	-63	0
Tăng (giảm) vốn	70	7	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-175	286	139
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	138	23	11
Tiền từ các hoạt động TC khác	-20	0	0
Tiền từ hoạt động TC	13	253	150
Tổng lưu chuyển tiền tệ	72	-85	75
Tiền cuối năm	148	63	138

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) EPS cơ bản điều chỉnh (không tính thu nhập bất thường và có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi (Thông tư 200)). Kể từ 2014, STK đã ghi nhận quỹ khen thưởng và phúc lợi là chi phí trong QQLN. *

Khoảng phải trả dài hạn khác 155 tỷ đồng cho nhà cung cấp năm 2014 là các máy móc và thiết bị đầu tư cho dự án nhà máy Trảng Bàng 3 đang đi đường. Sau khi hoàn tất thủ tục Hải quan năm vào tháng 01/2015, khoản vay này được tái phân loại sang khoản nợ dài hạn.

Dự báo KQLN

	KQ 2014	Thực hiện 9 tháng 2015	Dự báo 2015 của VCSC (trước đây)	Dự báo 2015 của VCSC (mới)	Dự báo trước đây so với dự báo mới	Ghi chú
Tỷ đồng						
Doanh thu	1.458	925	1.404	1.325	-5,6%	Khối lượng hàng bán ra thấp hơn dự kiến do đơn hàng trì hoãn và áp lực định giá do cạnh tranh từ Trung Quốc
Lợi nhuận gộp	213	161	249	230	-7,3%	
Chi phí bán hàng và tiếp thị	-32	-21	-32	-30	-5,6%	
Chi phí quản lý	-35	-29	-42	-40	-5,6%	
Lợi nhuận từ hoạt động	146	110	174	160	-8,0%	
Chi phí lãi vay	-8	-4	-19	-19	-2,3%	
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-3	-27	-26	-29	12,9%	
LN trước thuế	136	79	130	113	-13,0%	
LN sau thuế	106	62	111	97	-13,0%	
LNST (sau lợi ích CĐTS)	106	62	111	97	-13,0%	
EBITDA	227	171	276	262	-5,0%	
Biên lợi nhuận gộp	14,6%	17,4%	17,7%	17,4%		Áp lực định giá xuất phát từ lượng đơn hàng giảm và và gia tăng cạnh tranh từ các nhà xuất khẩu Trung Quốc, dẫn đến điều chỉnh giảm biên LN gộp
Chi phí bán hàng và tiếp thị / doanh thu	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%		
Chi phí quản lý / doanh thu	2,4%	3,2%	3,0%	3,0%		
Biên EBIT	10,0%	11,9%	12,4%	12,1%		
Biên EBITDA	15,6%	18,5%	19,7%	19,8%		
Biên LNST	7,3%	6,7%	7,9%	7,3%		
Thuế suất	22,1%	22,0%	14,5%	14,5%		

Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2015 – Nhu cầu giảm và đồng NDT trượt giá ảnh hưởng lớn đến kết quả quý 3

Nhu cầu yếu trong quý 3 cùng với đồng NDT trượt giá tạo ra áp lực lên doanh thu và biên LN gộp của STK...

Giá bán sợi và khối lượng sợi sụt giảm ảnh hưởng đến doanh số quý 3... doanh thu và lợi nhuận quý 3/2015 đạt 294,9 tỷ đồng và 7 tỷ đồng, giảm lần lượt 21% và 76% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu giảm chủ yếu đến từ mức giảm giá bán trung bình 13,4% so với năm ngoái, khi giá sợi tiếp tục giảm tương ứng với giá dầu thô vẫn còn ở mức thấp, dẫn đến mức sụt giảm khối lượng 8,6% so với năm trước khi các công ty may mặc hạ nguồn trì hoãn đơn hàng vải. Thông thường, đơn hàng nguyên liệu đầu vào cho đợt sản xuất quần áo Xuân/Hè (sợi và vải) sẽ được thực hiện trong quý 3 và quý 4 hàng năm. Tuy nhiên, thị trường đang chứng kiến các công ty may mặc kéo dài kế hoạch mua hàng sang quý 4 nhằm tận dụng mức giá sợi thấp. Việc Trung Quốc phá giá đồng NDT hồi tháng 8 cũng làm gia tăng sự cạnh tranh đối với các công ty xuất khẩu Việt Nam, tạo ra áp lực lên lượng hàng bán ra và giá bán cho STK. Điều này tác động tiêu cực đến doanh thu quý 3 đối với các công ty thượng nguồn và trung nguồn như STK, nhưng sẽ giúp doanh số quý 4 tăng.

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2015 đạt 925,3 tỷ đồng, thấp hơn 15% so với cùng kỳ năm 2014.

...tạo ra áp lực lên biên LN. Lượng đơn hàng thấp cũng gây ra áp lực lên biên LN gộp, giảm còn 15,1% so với mức 15,3% trong quý 3/2014. Nếu so sánh với quý trước, mức sụt giảm biên LN gộp còn lớn hơn với mức giảm 5,78% (15,1% trong quý 3/2015 so với 20,8% trong quý 2/2015), chủ yếu do áp lực lên giá bán gây ra bởi khối lượng đơn hàng sụt giảm và cạnh tranh gia tăng từ các nhà xuất khẩu Trung Quốc - vốn đang có thêm ưu thế do đồng NDT trượt giá.

Tuy nhiên, biên LN gộp 9 tháng vẫn tích cực khi đạt 17,4% so với con số 14,8% cùng kỳ năm 2014.

...với mức lỗ tỷ giá chưa thực hiện tiếp tục ảnh hưởng đến lợi nhuận

Trong quý 3/2015, STK ghi nhận khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện 20 tỷ đồng do đánh giá lại các khoản vay bằng USD (VND đã giảm 3% so với đồng USD trong quý 3/2015). Tính từ đầu năm, STK đã ghi nhận khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện tổng cộng 30 tỷ đồng. Công ty hiện đang có các khoản vay trị giá 30 triệu USD, tương ứng với việc mỗi 1% trượt giá của VND so với USD sẽ dẫn đến mức sụt giảm 6-7 tỷ đồng trong lợi nhuận. Trong bối cảnh doanh thu từ xuất khẩu của STK chiếm khoảng 75-80% tổng doanh thu, mỗi 1% trượt giá của VND so với USD sẽ làm tăng doanh thu tính theo VND thêm 0,7-0,8%; Tuy nhiên, do STK cũng nhập khẩu nguyên liệu thô với giá trị tương đương khoảng 55-60% doanh thu, làm gia tăng chi phí nguyên liệu thô nhập khẩu lên 0,5-0,6% cho mỗi 1% trượt giá của VND, tính chung sẽ làm nâng biên LN gộp lên khoảng 0,1-0,3 điểm phần trăm, tương ứng với mức tăng biên LN gộp thêm 1-3 tỷ đồng. Do đó, sau khi bù trừ giữa giá trị xuất khẩu và nhập khẩu, công ty chủ yếu chịu tác động lỗ tỷ giá chưa thực hiện khi đánh giá lại các khoản nợ bằng USD.

Với mức lỗ tỷ giá chiếm lần lượt gần 50% và 19% LN gộp trong quý 3 và 9 tháng đầu năm, **LNST quý 3 và 9 tháng đầu năm 2015 chỉ đạt lần lượt 7 tỷ đồng (giảm 76% so với quý 3/2014) và 61,6 tỷ đồng (giảm 24% so với 9 tháng 2014).**

Triển vọng Quý 4/2015 và 2016 sẽ cải thiện

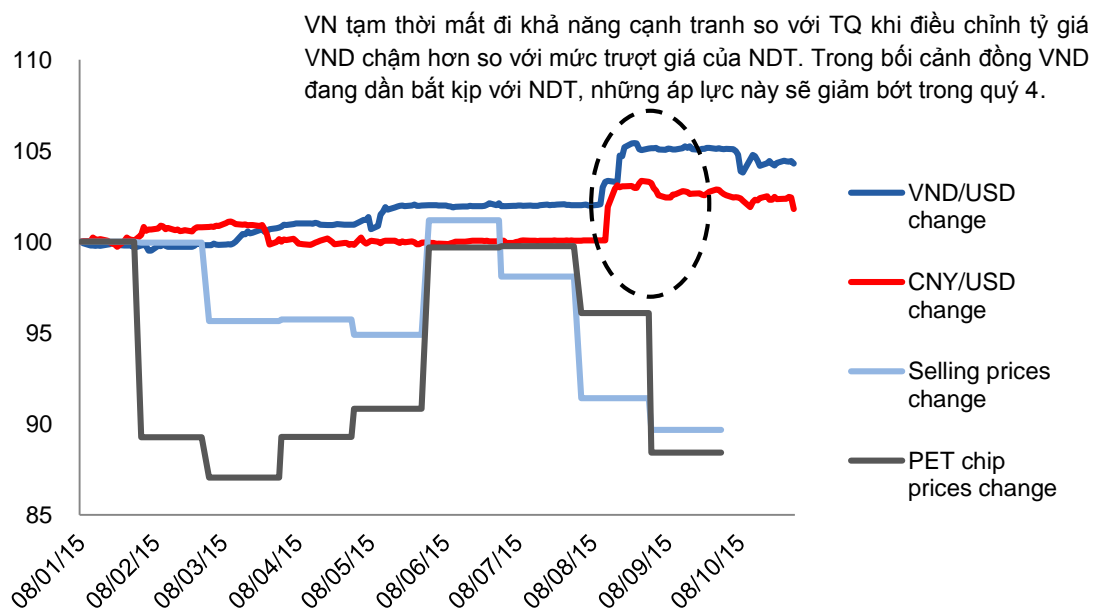
Năm 2015: Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

Chúng tôi cho rằng STK sẽ lấy lại được đà tăng trưởng lợi nhuận trong Quý 4 khi thực hiện các đơn hàng bị trì hoãn từ Quý 3, qua đó tăng sản lượng và làm dịu bớt áp lực đối với giá thành. Cần lưu ý là việc đồng Nhân Dân Tệ đột ngột bị phá giá mạnh trong Quý 3 đã tạm thời ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của STK so với các đối thủ Trung Quốc, khiến công ty phải hạ giá sản phẩm và cạnh tranh gay gắt để giành hợp đồng. Tình trạng này khó có thể kéo dài sang Quý 4, nên chúng tôi cho rằng áp lực đối với sản lượng cũng như giá thành sẽ giảm đi.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn điều chỉnh dự báo sản lượng bán ra năm 2015 vì STK có thể sẽ không hoàn toàn phục hồi hết các đơn hàng trong Quý 3. Chúng tôi điều chỉnh sản lượng bán ra cả năm 2015 xuống 33.575 tấn từ dự báo ban đầu 35.550 tấn. Sản lượng bán ra 9 tháng đầu năm đã đạt 23.243 tấn, tương đương 69% dự báo hiện nay của chúng tôi. Chúng tôi giữ nguyên dự báo giá nhựa PET chip sẽ là 0,94kg/USD, chênh lệch giá là 0,84USD/kg và do đó, giá sợi bán ra là 1,78USD/kg vì tác động từ giá giảm đã được phản ánh vào mô hình dự báo ban đầu của chúng tôi.

Ngoài ra, vì từ nay đến cuối năm, tỷ giá VND/USD ít khả năng được điều chỉnh lần nữa, nên KQLN Quý 4 sẽ không ảnh hưởng đến lỗ từ chênh lệch tỷ giá do tái định giá nợ. Chúng tôi dự báo lỗ từ chênh lệch tỷ giá chưa ghi nhận cả năm sẽ vào khoảng 30,7 tỷ đồng, tương đương điều chỉnh tỷ giá VND/USD 5%. **Tóm lại, dự báo doanh thu và LNST cả năm 2015 do chúng tôi đưa ra lần lượt là 1.325 tỷ đồng (giảm 9,1% so với năm 2014) và 97 tỷ đồng (giảm 8,8% so với năm 2014).**

Hình: Khả năng cạnh tranh trong xuất khẩu của Việt Nam trong bối cảnh đồng NDT bị phá giá; So sánh biến động tỷ giá VND/USD, CNY/USD, giá bán và giá hạt PET (mức cơ sở là 100)



Nguồn: Bloomberg, STK, VCSC

Triển vọng lợi nhuận năm 2016 tiếp tục cao

Với công suất đưa vào khai thác của Nhà máy Trảng Bàng 3 lên đến 100% trong năm 2016, chúng tôi giữ nguyên dự báo sản lượng bán ra sẽ tăng 29,3% so với năm 2015 lên 43.425 tấn. Vì giá bán không tăng đáng kể do giá dầu tiếp tục ở mức thấp, **tăng công suất và sản lượng sẽ là các yếu tố chính đưa tổng doanh thu năm 2016 tăng lên 1.739 tỷ đồng (tăng 31,2% so với năm 2015).**

Chúng tôi giữ nguyên dự báo giá hạt PET, chênh lệch giá và giá sợi bán ra năm 2016 trên cơ sở dự báo giá dầu thô 55USD/thùng từ năm 2015 trở đi. Vì vậy, giá hạt PET sẽ tiếp tục ở mức 0,94USD/kg và chúng tôi giữ nguyên giả định này cho giai đoạn dự báo 2015-2020. Chênh lệch về giá sẽ giảm nhẹ xuống 0,83USD/kg trong năm 2016 từ mức 0,84USD/kg năm 2015 vì 1) STK mất dần khả năng duy trì giá bán trung bình như trước vì áp lực từ phía khách hàng đòi hỏi điều chỉnh chênh lệch giá phù hợp với việc chi phí đầu vào giảm; 2) Công suất tăng sẽ gây áp lực đối với giá bán; 3) Cạnh tranh từ Trung Quốc có thể sẽ gay gắt hơn do tăng trưởng kinh tế nước này chững lại và công suất dư thừa. Vì vậy, chúng tôi dự báo giá sợi sẽ giảm xuống 1,77USD/kg trong năm 2016 và 1,74USD/kg trong năm 2017.

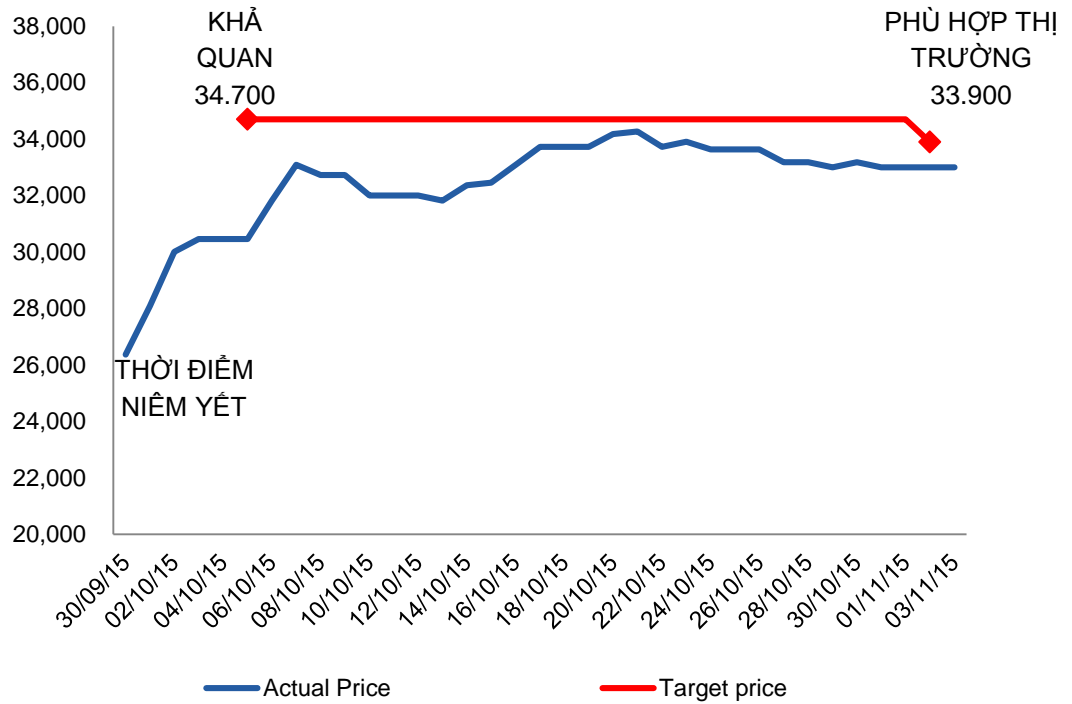
Chúng tôi dự báo LNST 2016 sẽ đạt 139 tỷ đồng (tăng 44,1% so với năm 2015), tương đương EPS dự phóng 2016 là 2.996 đồng và PER 11,2 lần.

Hình: Dự báo hiện nay dành cho STK

	2014	Dự báo 2015 Trước đây	Dự báo 2015 Hiện nay	Dự báo 2016
Công suất thiết kế (tấn)	37.000	44.500	44.500	52.000
Tăng trưởng (%)	0,0%	20,3%	20,3%	16,9%
Củ Chi	15.000	15.000	15.000	15.000
Trảng Bàng 1	11.000	11.000	11.000	11.000
Trảng Bàng 2	11.000	11.000	11.000	11.000
Trảng Bàng 3		7.500	7.500	15.000
Trảng Bàng 4				
Sản lượng bán ra (tấn)	33.054	35.550	33.575	43.425
Tăng trưởng (%)	4,8%	7,6%	1,6%	29,3%
Sản lượng bán ra/công suất đưa vào khai thác	89%	80%	75%	84%
Củ Chi	13.500	13.500	12.750	13.500
Trảng Bàng 1	9.777	9.900	9.350	9.900
Trảng Bàng 2	9.777	9.900	9.350	9.900
Trảng Bàng 3		2.250	2.125	10.125
Trảng Bàng 4				
Doanh thu (tỷ đồng)	1.458	1.404	1.325	1.739
Tăng trưởng (%)	0,3%	-3,7%	-9,1%	31,2%
Sản lượng (tấn)	33.053	35.550	33.575	43.425
Giá bán trung bình (VND/kg)	44.135	39.498	39.498	40.054
Giá bán trung bình (USD/kg)	2,09	1,78	1,78	1,77

Nguồn: Ước tính của VCSC

Lịch sử khuyến nghị



Lưu ý: Ngày 03/11 là ngày giao dịch không hưởng quyền của đợt phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% của STK. Giá mục tiêu trước đây của chúng tôi theo đó được điều chỉnh từ 38.200 đồng xuống 34.700 đồng. Tổng số lượng cổ phiếu lưu hành tăng từ 42,3 triệu lên 46,5 triệu.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143
Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140
Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116
Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181
Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147
Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135
Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.