

17/08/2021

 Chuyên viên chiến lược đầu tư: Trần Thị Phương Anh
 anhhttp@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh Q2/2021 tăng mạnh so với cùng kỳ

STK công bố KQKD Q2/2021 với lợi nhuận đạt 70.7 tỷ đồng, gấp hơn 27 lần cùng kỳ và doanh thu đạt 510 tỷ đồng (+103% YoY) nhờ tăng ở cả sản lượng và giá bán; tăng tỷ trọng mảng sợi tái chế và chênh lệch giữa giá bán và giá nguyên liệu tăng giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Dịch bệnh Covid-19 bùng phát lần thứ 4 ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của STK

Làn sóng Covid-19 bùng phát lần thứ 4 gây tác động đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và hoạt động vận chuyển hàng hóa cũng trở nên khó khăn. Từ ngày 15/7/2021, công ty đã thực hiện “3 tại chỗ” tại nhà máy Trảng Bàng và Củ Chi để đảm bảo duy trì khoảng 70% công suất sản xuất.

Nhà máy sợi Unitex với công suất 60,000 tấn tạo động lực tăng trưởng mạnh mẽ về dài hạn

STK đã thông qua đầu tư dự án nhà máy sợi Unitex để sản xuất sợi tái chế và các loại sợi có giá trị gia tăng cao với công suất 60,000 tấn giúp tăng công suất nhà máy lên gấp 2 lần. Dự án có vốn đầu tư ước tính 2,870 tỷ đồng được tài trợ từ 70% vốn vay và 30% vốn chủ, chia thành 2 giai đoạn.

Khuyến nghị NẮM GIỮ với STK, giá mục tiêu 54,100VND/CP

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với STK, giá mục tiêu 54,100VND/CP. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh STK trong dài hạn khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát. Năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với lợi nhuận 279.7 tỷ đồng (+93.8% YoY) và doanh thu đạt 2,250.6 tỷ đồng (+27.5% YoY)

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu VND 54,100

Tăng/giảm (%)	13.3
Giá hiện tại (17/08/2021)	47,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	3,210

Dữ liệu giao dịch

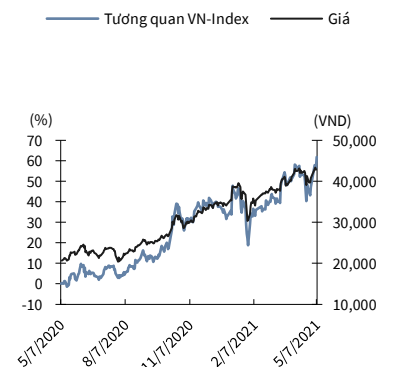
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	2.2/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	12.44%
Cổ đông lớn nhất	CTCP Tư vấn Đầu tư Hướng Việt 20.73%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	26	45	80	220
Tương đối	17	42	63	160

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	2,408	2,229	1,766	2,251
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	202	248	164	317
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	178	214	144	280
EPS (VNĐ)	2,976	3,032	2,041	3,955
Tăng trưởng EPS (%)	79	2	-33	94
P/E (x)	16.13	15.83	23.52	12.14
P/B (x)	3.16	3.13	3.14	2.49
ROE (%)	20	20	13	21
Tỷ suất cổ tức (%)	6.9	7.7	7.7	3.1



Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh Q2/2021 tăng mạnh so với cùng kỳ

STK công bố KQKD Q2/2021 với lợi nhuận đạt 70.7 tỷ đồng, gấp hơn 27 lần cùng kỳ và doanh thu đạt 510 tỷ đồng (+103% YoY). Lợi nhuận khả quan nhờ doanh thu cải thiện mạnh trước mức nền thấp trong Q2/2020 nhờ tăng ở cả sản lượng và giá bán, tăng tỷ trọng mảng sợi tái chế giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận đạt 140.9 tỷ đồng (+157% YoY) và doanh thu 1,077 tỷ đồng (+24% YoY).

Cụ thể, doanh thu từ sợi tái chế đạt 283.4 tỷ đồng (+177% YoY), chiếm 55.6% tổng doanh thu và sợi nguyên sinh đạt 226.6 tỷ đồng (+51% YoY) và chỉ chiếm 44.4% trong tổng doanh thu. Trong kỳ, công ty tiếp tục cơ cấu sản phẩm theo hướng gia tăng tỷ trọng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao và giảm dần sản phẩm sợi nguyên sinh vốn bị cạnh tranh hơn và biên lợi nhuận thấp.

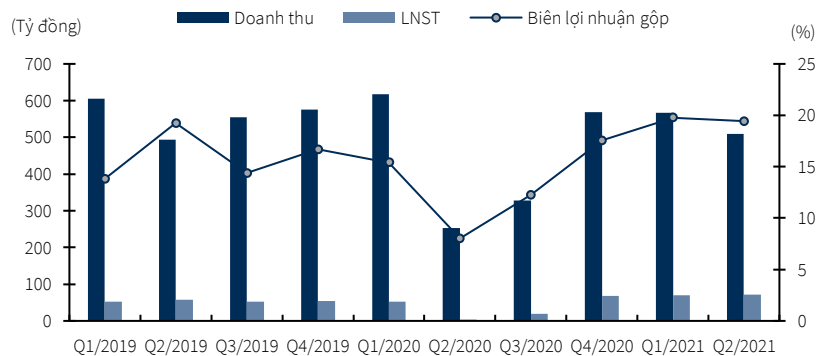
Lợi nhuận gộp tiếp tục ở mức cao nhờ tăng tỷ trọng sợi tái chế, chênh lệch giữa giá bán và giá PET chip cải thiện so với cùng kỳ

Q2/2021, tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục ở mức cao 19.4%, tăng mạnh so với mức 8% trong Q2/2020 nhờ tỷ trọng sợi tái tăng mạnh lên mức 55.6% so với mức 40.7% cùng kỳ. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận đều cải thiện ở tất cả các sản phẩm bởi mức chênh lệch giữa giá bán và giá PET chip tăng lần lượt 20% đối với sợi nguyên sinh và 2% đối với sợi tái chế. Tuy nhiên, so với Q1/2021, biên lợi nhuận giảm nhẹ do giá PET chip đầu vào của sợi nguyên sinh và sợi tái chế tăng lần lượt 28% QoQ và 1% QoQ khiến chênh lệch giá bán và giá đầu vào trung bình giảm 3% QoQ.

Từ ngày 15/7/2021, công ty đã thực hiện “3 tại chỗ” tại nhà máy Trảng Bàng và Củ Chi để đảm bảo duy trì khoảng 70% công suất sản xuất

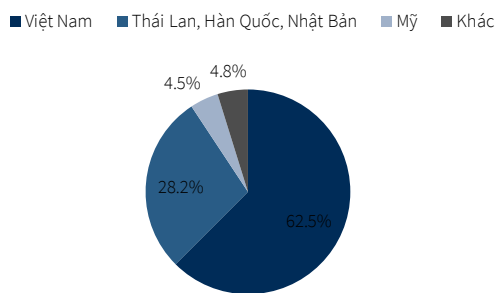
Làn sóng Covid-19 bùng phát lần thứ 4 gây tác động đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp và hoạt động vận chuyển hàng hóa cũng trở nên khó khăn. Từ ngày 15/7/2021, công ty đã thực hiện “3 tại chỗ” tại nhà máy Trảng Bàng và Củ Chi để đảm bảo duy trì khoảng 70% công suất sản xuất. Các chi phí về ăn ở và xét nghiệm Covid-19 7 ngày 1 lần sẽ do công ty chi trả. Hiện tại công ty đang ưu tiên sản xuất các đơn hàng có giá trị cao và đã nhận của khách hàng.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh STK theo quý giai đoạn 2019-2Q/2021



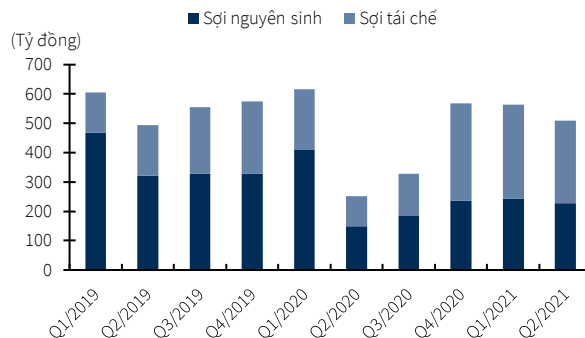
Nguồn: STK

Biểu đồ 2. Tỷ trọng doanh thu theo thị trường 1H2021



Nguồn: STK

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

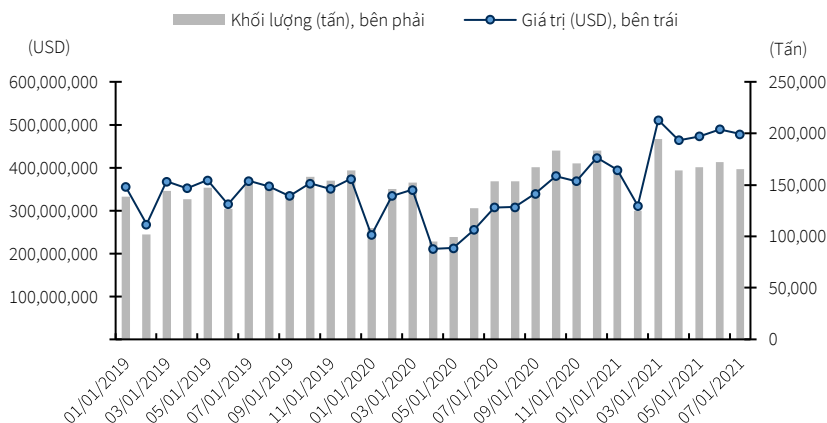


Nguồn: STK

Kim ngạch xuất khẩu xơ, sợi dệt các loại có tự tăng trưởng mạnh mẽ trong 7 tháng đầu năm

7 tháng đầu năm 2021, xuất khẩu xơ và sợi dệt các loại có sự tăng trưởng mạnh mẽ cả về số lượng và giá trị. Theo Thống kê hải quan, kim ngạch xuất khẩu xơ và sợi dệt đạt 1.2 tấn và giá trị đạt 3.2 tỷ USD, lần lượt tăng 31.9% và 65.0% so với cùng kỳ. Việt Nam ngày càng trở thành điểm đến cung ứng được nhiều nhà nhập khẩu lựa chọn nhờ sản phẩm có khả năng cạnh tranh cao, môi trường chính trị ổn định, quy mô sản xuất ngày càng tăng. Chúng tôi cho rằng, dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp, đặc biệt trong tháng 8 và có thể kéo dài nếu không kiểm soát được sớm. Tuy nhiên, về trung và dài hạn khi dịch bệnh được kiểm soát và chiến lược tiêm vaccine được đẩy mạnh, ngành dệt may sẽ có sự hồi phục và tăng trưởng trở lại mạnh mẽ.

Biểu đồ 4. Khối lượng và giá trị xuất khẩu xơ, sợi dệt các loại



Nguồn: Thống kê Hải quan

Dự án đầu tư mới: Nhà máy sợi Unitex tạo động lực tăng trưởng mạnh mẽ về dài hạn

Tại ĐHCĐ, STK đã thông qua đầu tư dự án nhà máy sợi Unitex để sản xuất sợi tái chế và các loại sợi có giá trị gia tăng cao với công suất 60,000 tấn giúp tăng công suất nhà máy lên gấp 2 lần. Dự án có vốn đầu tư ước tính 2,870 tỷ đồng (120 triệu USD) được tài trợ từ 70% vốn vay và 30% vốn chủ, chia thành 2 giai đoạn:

- Giai đoạn 1 dự kiến bắt đầu xây dựng từ năm 2021 và đi vào hoạt động năm 2023 có công suất 36,000 tấn với vốn đầu tư 1,767 tỷ đồng (75 triệu USD).
- Giai đoạn 2 dự kiến bắt đầu vào năm 2023 và đi vào hoạt động vào năm 2025 có công suất 24,000 tấn với vốn đầu tư 1,103 tỷ đồng (45 triệu USD).

Việc mở rộng công suất gấp đôi công suất hiện tại là cần thiết, phù hợp với nhu cầu tiêu thụ gia tăng, giúp STK duy trì đà tăng trưởng trong dài hạn, nhất là khi ngành dệt may Việt Nam được đánh giá còn nhiều tiềm năng và dư địa phát triển với vị trí đang ngày càng được củng cố trên bản đồ ngành dệt may thế giới, hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại (CPTPP, EVFTA...) và chiến tranh thương mại Mỹ trung chưa có dấu hiệu hạ nhiệt cùng xu hướng sử dụng sản phẩm thân thiện với môi trường của các hàng thời trang lớn trên thế giới.

Chúng tôi dự báo năm 2023, dự án sẽ hoạt động 70% công suất để đáp ứng nhu cầu trong nước cũng như xuất khẩu và sẽ hoạt động 95% công suất năm 2024. Công ty cho biết các đơn hàng với nhà máy mới dự kiến rất khả quan bởi các đối tác của STK cũng có kế hoạch mở rộng công suất trong giai đoạn tới. Khấu hao nhà máy dự kiến tăng thêm 104 tỷ đồng sau giai đoạn 1 và 75 tỷ đồng sau giai đoạn 2. Việc tăng chi phí khấu hao và lãi vay sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm đầu tiên, tuy nhiên khi hoạt động hết công suất sẽ giúp biên lợi nhuận cải thiện (với giả định chênh lệch giá bán và giá nguyên vật liệu không có biến động đáng kể).

Bảng 1. Kế hoạch đầu tư nhà máy Sợi Unitex

	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (tấn/năm)	Thời gian hoạt động
Giai đoạn 1	1,767	36,000	2023
Giai đoạn 2	1,103	24,000	2025

Nguồn: STK

Doanh nghiệp dự kiến phát hành 13.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ lên 843 tỷ đồng

Để thực hiện dự án nhà máy Sợi Unitex, STK dự kiến huy động từ 70% vốn vay và 30% vốn chủ. Theo đó, doanh nghiệp dự kiến phát hành 13.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:5 để tăng vốn điều lệ lên 843 tỷ đồng, tương ứng 8% nhu cầu vốn giai đoạn 1 vào cuối năm 2021. Phần vốn còn lại được tài trợ bằng vốn vay và lợi nhuận giữ lại.

Bộ Công Thương sẽ phải đưa ra kết luận điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá trước ngày 6/10/2021

Tháng 3/2021, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 864/QĐ-BCT gia hạn thời hạn điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm sợi dài làm từ polyester có xuất xứ từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia (Vụ việc AD10). Mức thuế chống bán phá giá mà các doanh nghiệp đề xuất đối với sợi PFY từ Trung Quốc là 17.0%, Ấn Độ 54.9%, Indonesia 60.6% và Malaysia 6.4%. Theo quy định, thời hạn kết thúc điều tra vụ việc là ngày 6/10/2021. Chúng tôi kỳ vọng khi áp dụng thuế chống bán phá giá với các quốc gia trên sẽ giúp giá bán và sản lượng tiêu thụ của STK được cải thiện. Bộ Thương mại Hoa Kỳ ngày 31 tháng 5 năm 2021 đã thông báo kết luận sơ bộ

STK sẽ chịu mức thuế chống bán phá giá 2.67% đối với sản phẩm sợi dún polyester (PTY) xuất khẩu sang Mỹ, mức thuế thấp nhất được áp dụng

vụ việc điều tra chống bán phá giá đối với sản phẩm sợi dún polyester (PTY) của Việt Nam Thái Lan, Indonesia và Malaysia. Theo đó, STK sẽ chịu mức thuế chống bán phá giá 2.67%, đây là mức thuế thấp nhất được áp dụng. Các doanh nghiệp Việt Nam được xác định biên độ phá giá ở mức từ 2.67% đến 22,82%; Indonesia từ 7.45% đến 26.07%; Thái Lan ở mức 14.8 đến 56.08% và tất cả các doanh nghiệp của Malaysia phải chịu mức thuế là 17.35%. Điều này sẽ phần nào tác động tích cực đến STK để dành thêm thị phần của đối thủ. Trong năm 2020, sản lượng sợi PTY của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ là 5,423 tấn (tăng 122% YoY), chiếm 18% tổng sản lượng sợi xuất khẩu của Việt Nam, Thái Lan, Indonesia và Malaysia sang Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dù theo hướng tích cực nhưng quyết định trên không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp khi Mỹ không phải là khách hàng chính của STK. Sợi xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu là sợi sử dụng cho ô tô, sản phẩm đặc thù và có chất lượng cao.

Bảng 2. Mức thuế chống bán phá giá PTY áp dụng cho các doanh nghiệp

Quốc gia	Doanh nghiệp	Thuế chống bán phá giá
Indonesia	PT Polyfin Canggih	26.07%
	PT. Asia Pacific Fibers Tbk	9.20%
	PT. Mutu Gading Tekstil	7.45%
Malaysia	Doanh nghiệp khác	8.71%
	Recron (Malaysia) Sdn. Bhd	17.35%
	Doanh nghiệp khác	17.35%
Thái Lan	Sunflag (Thailand) Ltd	14.80%
	Jong Stit Co., Ltd	56.80%
Việt Nam	Doanh nghiệp khác	4.80%
	STK	2.67%
	Doanh nghiệp khác	22.82%

Nguồn: Department of Commerce

Bảng 3. Giá trị và sản lượng sợi PTY xuất khẩu sang Mỹ của Indonesia, Malaysia, Thái Lan và Việt Nam

Quốc gia	Sản lượng/Giá trị	2018	2019	2020
Indonesia	Sản lượng (Kg)	4,077,254	6,893,442	8,765,068
	Giá trị (USD)	7,892,915	12,552,039	13,121,314
Malaysia	Sản lượng (Kg)	4,105,851	5,769,860	7,403,988
	Giá trị (USD)	7,092,796	8,802,139	9,473,685
Thái Lan	Sản lượng (Kg)	1,214,964	4,514,487	8,296,603
	Giá trị (USD)	2,327,748	7,552,734	12,061,253
Việt Nam	Sản lượng (Kg)	417,032	2,449,916	5,423,408
	Giá trị (USD)	777,850	4,518,985	8,283,296

Nguồn: U.S. Census Bureau

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với lợi nhuận 279.7 tỷ đồng (+93.8% YoY) và doanh thu đạt 2,250.6 tỷ đồng (+27.5% YoY)

Năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với lợi nhuận 279.7 tỷ đồng (+93.8% YoY) và doanh thu đạt 2,250.6 tỷ đồng (+27.5% YoY), cao hơn so với dự phóng trong báo cáo trước do hoạt động kinh doanh phục hồi khả quan hơn kỳ vọng và biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ gia tăng tỷ trọng sợi tái chế cũng như chênh lệch giá bán và giá PET chip tăng. Theo đó, FY21 EPS = 3,955 VNĐ, tăng 93.8% so với cùng kỳ.

Chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh STK trong dài hạn khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát nhờ: (1) Xu thế phục hồi tốt của các thị trường xuất khẩu chính hàng dệt may Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật Bản; (2) nhu cầu các mặt hàng thể thao tăng mạnh; (3) nhu cầu sợi ở nội địa để đáp ứng các nguyên tắc xuất xứ theo FTAs; (4) các hang thời trang, thể thao lớn trên thế giới cam kết sử dụng các sản phẩm thân thiện với môi trường (các thương hiệu lớn như Adidas, Inditex, H&M... đã cam kết đạt tỷ lệ sử dụng 50-100% sợi tái chế vào năm 2025, cao hơn nhiều so với mức 10-20% hiện tại), (5) mở rộng công suất nhà máy tập trung vào sản xuất sợi tái chế tạo dư địa tăng trưởng mạnh mẽ về dài hạn.

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh 2021

	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	2,408	2,229	1,766	2,251
Giá vốn hàng bán	2,073	1,875	1,510	1,821
Lợi nhuận gộp	335	354	255	430
Chi phí bán hàng	34	27	24	33
Chi phí quản lý doanh nghiệp	56	58	57	64
Chi phí tài chính	42	21	10	15
Lợi nhuận trước thuế	199	253	164	319
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	178	214	144	280

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Cổ phiếu STK – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp

Giả định mô hình	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	3%
Phần bù rủi ro	9.30%
Beta	0.95
Tăng trưởng dài hạn	1.5%
WACC	10.92%

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị NĂM GIỮ với STK, giá mục tiêu 57,200VNĐ/CP

Với triển vọng kinh doanh sáng sủa trong trung và dài hạn, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ với STK, giá mục tiêu 54,100VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 13.3% so với mức giá đóng cửa ngày 17/08/2021, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF. Cổ phiếu STK hiện đang giao dịch với FY21 P/E bằng 12.1x.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.