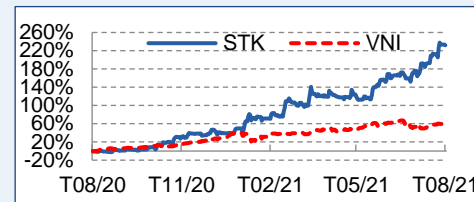




CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) [KHẢ QUAN +14,4%]

Cập nhật

Ngành	Dệt may		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	19/08/2021	Tăng trưởng DT	-20,8%	17,2%	23,4%	43,0%
Giá hiện tại	49.100VND	Tăng trưởng EPS (1)	-34,3%	75,6%	37,4%	31,9%
Giá mục tiêu	54.750VND	Biên LN gộp	14,5%	18,3%	20,5%	20,8%
Giá mục tiêu gần nhất	40.250VND	Biên LN ròng	8,1%	12,1%	15,4%	15,4%
TL tăng	+11,5%	EV/EBITDA	11,0x	8,3x	6,2x	4,0x
Lợi suất cổ tức	2,9%	Giá CP/DTHĐ	7,6x	9,8x	7,4x	5,6x
Tổng mức sinh lời	+14,4%	P/E (1)	23,6x	13,5x	9,8x	7,4x



GT vốn hóa	144,3tr USD
Room KN	52,7tr USD
GTGD/ngày (30n)	100.000USD
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	68,2 tr
Pha loãng	68,2 tr
PEG 3 năm	0,5

	STK	Peers (2)	VNI
P/E (trượt) (1)	14,6x	10,0x	16,6x
P/B (hiện tại)	3,0x	1,0x	2,7x
Nợ ròng/CSH	2,7%	51,8%	N/A
ROE (trượt)	21,7%	9,2%	16,3%
ROA (trượt)	11,9%	4,8%	2,6%

Tổng quan công ty

Thành lập năm 2000, STK là một trong 2 nhà sản xuất hàng đầu Việt Nam trong mảng sợi dài polyester, nhắm đến các khách hàng trong phân khúc trung cấp và cao cấp. Khách hàng chính của STK là các nhà sản xuất vải toàn cầu. STK đóng vai trò là nhà cung cấp cho các nhãn hiệu thời trang như Adidas, Nike và Puma.

Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Triển vọng vẫn tích cực dù có gián đoạn trong ngắn hạn

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) từ MUA còn KHẢ QUAN dù đã nâng giá mục tiêu thêm 36% do giá cổ phiếu STK đã tăng 55% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu do (1) chênh lệch giá (giá bán - giá hạt PET đầu vào) cao hơn dự kiến của STK, (2) các ưu đãi thuế mới đối với nhà máy lớn nhất của STK, và (3) sự thay đổi trong mô hình định giá của chúng tôi, từ kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E thành chỉ sử dụng DCF khi chúng tôi cho rằng phương pháp DCF định giá tốt hơn các kế hoạch mở rộng công suất lớn của STK trong vài năm tới.
- Vì những lý do trên, chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2022/2023 thêm 16%/27% nhưng giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2021 thêm 4% do dịch COVID-19 hiện tại đang làm gián đoạn chuỗi cung ứng và sản xuất của ngành dệt may.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS đạt 35% trong giai đoạn 2021-2023, được hỗ trợ bởi (1) sản lượng bán phục hồi vào năm 2022, phù hợp với giả định của chúng tôi rằng sự gián đoạn do dịch COVID-19 sẽ bắt đầu hạ nhiệt vào quý 4/2021, (2) giai đoạn 1 của dự án Unitex sẽ đi vào hoạt động vào năm 2023 (dự kiến mở rộng công suất thêm 57%), và (3) cơ cấu bán hàng tiếp tục chuyển sang mảng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao.
- Dự báo EPS của chúng tôi đã bao gồm cả kế hoạch phát hành quyền và phát hành riêng lẻ vào cuối năm 2021 và 2022 để tài trợ cho việc mở rộng công suất của công ty.
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Các đợt bùng phát dịch COVID-19 kéo dài có thể ảnh hưởng đến nhu cầu hàng may mặc và làm gián đoạn chuỗi cung ứng hàng may mặc; Trung Quốc tiếp tục bán phá giá sợi nguyên sinh; những đối thủ mới tiềm năng trong ngành sợi tái chế; mất đi đối tác là công ty nhượng quyền sợi tái chế và cũng là nhà cung cấp hạt nhựa tái chế đầu vào của STK là Unifi.

Xu hướng chênh lệch giá tích cực được hỗ trợ bởi sự phục hồi nhu cầu cốt lõi và cơ cấu sản phẩm. Trong quý 2/2021, chênh lệch giá sợi tái chế của STK tăng 3% so với quý trước (QoQ) do công ty cung cấp các sản phẩm sợi tái chế cao cấp hơn. Trong khi đó, chênh lệch giá sợi nguyên sinh của STK đã phục hồi về mức trước đại dịch khi nhu cầu hàng may mặc toàn cầu phục hồi. Chúng tôi nâng mức dự báo chênh lệch giá chung giai đoạn 2021-2023 lên 4% để phản ánh những xu hướng tích cực này.

Hoạt động sản xuất của STK đang gặp trở ngại về nhân lực; đơn đặt hàng của khách hàng có thể chậm lại trong thời gian ngắn do sự gián đoạn nghiêm trọng đối với các công ty may mặc. Các nhà máy của STK chỉ đang hoạt động ở mức khoảng 60% so với tháng 6/2021 do sự gián đoạn của dịch COVID-19 đến nguồn cung cấp lao động và logistics. Do đó, hàng tồn kho của STK đang giảm dần và công ty cũng ưu tiên sản lượng cho các đơn đặt hàng các sản phẩm cao cấp hơn. Tương tự, nhiều nhà sản xuất hàng may mặc ở miền Nam - khách hàng gián tiếp của STK - đã cắt giảm hoặc tạm dừng sản xuất do gián đoạn logistics và khó đáp ứng các yêu cầu về phòng chống dịch COVID-19 của Chính phủ (sắp xếp cho công nhân ở lại nhà máy - "3 tại chỗ"). Trong bối cảnh đó, chúng tôi cắt giảm lần lượt 12%/4% sản lượng bán hàng năm 2021/2022F và giả định

STK sẽ phải ghi nhận chi phí tương đương 2% LNST năm 2021 để thu xếp cho nhân viên ở lại nhà máy.

Thuế chống bán phá giá tiềm năng là yếu tố hỗ trợ giá đáng kể. Bộ Công Thương đang tiến hành điều tra chống bán phá giá đối với sợi filament polyester nhập khẩu (PFY); kết luận sơ bộ dự kiến sẽ công bố ngày 06/10/2021. Nếu có áp thuế chống bán phá giá đáng kể sẽ làm giảm bớt sự cạnh tranh đối với sợi sản xuất trong nước - đặc biệt là sợi nguyên sinh. Hiện tại, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% trên giá trị ước tính/cổ phiếu của STK để tính giá mục tiêu, do rủi ro từ việc bán phá giá sợi nguyên sinh của Trung Quốc và các diễn biến không chắc chắn liên quan đến dịch COVID-19. Chúng tôi nhận thấy khả năng giảm mức chiết khấu này nếu cuộc điều tra nói trên mang lại kết quả thuận lợi.

Báo cáo tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	1.766	2.069	2.554	3.652	Tiền và tương đương	95	440	750	891
Giá vốn hàng bán	-1.510	-1.691	-2.030	-2.894	Đầu tư TC ngắn hạn	26	0	0	0
Lợi nhuận gộp	255	378	524	758	Các khoản phải thu	98	91	112	180
Chi phí bán hàng	-24	-28	-34	-49	Hàng tồn kho	401	463	556	872
Chi phí quản lí DN	-57	-74	-77	-95	TS ngắn hạn khác	14	24	30	43
LN thuần HĐKD	174	276	413	614	Tổng TS ngắn hạn	634	1.018	1.448	1.987
Thu nhập tài chính	12	7	14	22	TS dài hạn (gộp)	2.070	2.075	3.517	4.589
Chi phí tài chính	-23	-6	-8	-48	- Khấu hao lũy kế	-1.155	-1.288	-1.422	-1.658
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-17</i>	<i>-5</i>	<i>-6</i>	<i>-38</i>	TS dài hạn (ròng)	915	787	2.095	2.931
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	19	8	8	8
Lãi/lãi thuần khác	1	0	0	0	TS dài hạn khác	137	131	161	230
LNTT	163	276	419	589	Tổng TS dài hạn	1.070	925	2.264	3.169
Thuế TNDN	-20	-26	-27	-26	Tổng Tài sản	1.703	1.943	3.712	5.156
LNST	143	250	392	562					
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	Phải trả ngắn hạn	262	288	349	572
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	143	250	392	562	Nợ ngắn hạn	223	213	255	556
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	143	250	392	562	Nợ ngắn hạn khác	85	78	97	138
					Tổng nợ ngắn hạn	569	579	701	1.266
EBITDA	307	409	547	850	Nợ dài hạn	52	3	858	1.328
EPS báo cáo, VND	2.077	3.647	5.010	6.608	Nợ dài hạn khác	0	0	0	1
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	2.077	3.647	5.010	6.608	Tổng nợ dài hạn	52	3	859	1.328
EPS pha loãng ¹⁾ VND	2.077	3.647	5.010	6.608	Tổng nợ	621	582	1.560	2.594
DPS, VND	1.500	1.400	1.800	2.600					
DPS/EPS (%)	72%	38%	36%	39%	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho khoản mục bất thường					Vốn cổ phần	707	844	980	980
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Thặng dư vốn cổ phần	35	35	417	417
Tăng trưởng					Lợi nhuận giữ lại	381	523	796	1.205
Tăng trưởng doanh thu	-20,8%	17,2%	23,4%	43,0%	Vốn khác	-41	-41	-41	-41
Tăng trưởng LỢI NHUẬN từ HĐKD	-35,3%	58,2%	49,8%	48,6%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng LNTT	-35,4%	68,9%	52,0%	40,4%	Vốn chủ sở hữu	1.082	1.361	2.152	2.561
Tăng trưởng EPS	-34,3%	75,6%	37,4%	31,9%	Tổng cộng nguồn vốn	1.703	1.943	3.712	5.156
					Số cp lưu hành cuối năm, tr ⁽³⁾	68,2	71,5	85,1	85,1
Khả năng sinh lời					Số CP lưu hành cuối năm (tr), sau phát hành quyền mua (4)	78,5	81,8	95,5	95,5
Biên LN gộp	14,5%	18,3%	20,5%	20,8%	Số cp quỹ, tr	2,5	2,5	2,5	2,5
Biên LN từ HĐKD	9,9%	13,3%	16,2%	16,8%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên EBITDA	17,4%	19,8%	21,4%	23,3%	Tiền đầu năm	150	95	440	750
Biên LN ròng	8,1%	12,1%	15,4%	15,4%	Lợi nhuận sau thuế	143	250	392	562
ROE	13,2%	20,4%	22,3%	23,9%	Khấu hao	133	133	133	236
ROA	7,6%	13,7%	13,9%	12,7%	Thay đổi vốn lưu động	171	-46	-41	-133
					Điều chỉnh khác	-4	6	-30	-69
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	443	343	454	596
Số ngày tồn kho	111,8	93,2	91,7	90,1					
Số ngày phải thu	20,3	16,6	14,5	14,6	Chi mua sắm TSCĐ. ròng	0	-6	-1.442	-1.072
Số ngày phải trả	64,6	57,2	54,8	52,3	Đầu tư	41	37	0	0
TG luân chuyển tiền	67,5	52,6	51,4	52,3	Tiền từ HĐ đầu tư	41	31	-1.442	-1.072
Thanh khoản					Cổ tức đã trả	-98	-107	-119	-153
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,8	2,1	1,6	Tăng (giảm) vốn cổ phần	-42	136	518	0
CS thanh toán nhanh	0,4	0,9	1,2	0,8	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-288	-10	43	301
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,8	1,1	0,7	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-112	-49	856	469
Nợ/Tài sản	0,2	0,1	0,3	0,4	Tiền từ các hoạt động TC khác	2	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	0,2	0,1	0,3	0,4	Tiền từ hoạt động TC	-539	-30	1.297	617
Nợ/Vốn CSH	0,2	-0,2	0,2	0,4	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-55	344	310	142
Khả năng thanh toán lãi vay	10,1	57,7	69,0	16,3	Tiền cuối năm	95	440	750	891

Nguồn: VCSC, STK; (2) dựa theo (3) dự báo cổ phiếu lưu hành; (3) chỉ điều chỉnh cho giá trị hợp lý của phát hành quyền mua của STK; (4) điều chỉnh cho cả giá trị hợp lý và khoản thưởng của đợt phát hành quyền mua.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh 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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (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 đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (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.

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
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.