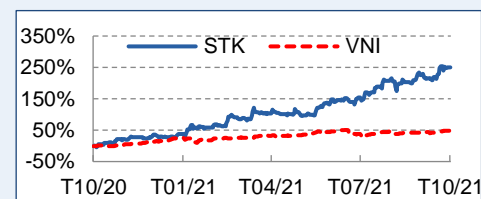




CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) (STK)

Báo cáo KQKD

Ngành	Dệt may		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	19/10/2021	Tăng trưởng DT	-20,8%	29,1%	17,2%
Giá hiện tại	55.500VND	Tăng trưởng EPS (1)	-34,3%	175,5%	75,6%
Giá mục tiêu (3)	54.800VND	Biên LN gộp	14,5%	19,4%	18,3%
TL tăng	-1,3%	Biên LN ròng	8,1%	13,2%	12,1%
Lợi suất cổ tức	2,5%	EV/EBITDA	12,3x	N/A	9,3x
Tổng mức sinh lời	+1,3%	Giá CP/DTHĐ	8,5x	N/A	11,0x
KN gần nhất (3)	KHẢ QUAN	P/E (1)	26,7x	N/A	15,2x
GT vốn hóa	164,5tr USD				
Room KN	59,2tr USD	STK		Peers ⁽²⁾	VNI
GTGD/ngày (30n)	70.000USD	P/E (trượt) (1)	13,9x	10,2x	16,9x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	P/B (hiện tại)	N/A	1,0x	2,7x
SL cổ phiếu lưu hành	68,2 tr	Nợ ròng/CSH	N/A	51,8%	N/A
Pha loãng	68,2 tr	ROE (trượt)	N/A	9,3%	16,2%
PEG 3 năm	0,6	ROA (trượt)	N/A	5,7%	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.

(3) cập nhật ngày 18/08/2021

(1) EPS cốt lõi; (2) trung vị CT cùng ngành trong khu vực

Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

KQKD đáng khích lệ dù chuỗi cung ứng bị gián đoạn

- CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) công bố KQKD quý 3/2021 đáng khích lệ dù chuỗi cung ứng bị gián đoạn nghiêm trọng do dịch COVID-19 bùng phát tại miền Nam. Doanh thu và LNST quý 3/2021 lần lượt giảm 8% và 14% so với quý trước (QoQ). Do KQKD quý 3/2020 của STK là mức cơ sở so sánh thấp do dịch COVID-19 bùng phát tại các nước phát triển làm giảm nhu cầu, chúng tôi sẽ tập trung vào so sánh theo quý thay vì theo năm trong báo cáo KQKD này.
- KQKD tích cực trong quý 3/2021 được hỗ trợ một phần bởi việc STK ưu tiên công suất cho các đơn hàng cao cấp trong mỗi mảng kinh doanh của công ty (sợi tái chế và sợi nguyên sinh), giúp củng cố biên lợi nhuận của STK.
- Trong quý 3/2021, sản lượng sợi tái chế của STK giảm 22% QoQ trong khi sản lượng sợi nguyên sinh tăng 2% QoQ. Theo STK, mảng sợi tái chế có KQKD tương đối thấp do mảng kinh doanh này có nhiều khách hàng trong nước hơn, vốn bị ảnh hưởng nghiêm trọng do dịch COVID-19 bùng phát tại Việt Nam trong quý 3/2021.
- Dù đóng góp doanh thu thấp hơn từ mảng sợi tái chế vốn có giá trị cao, giá bán trung bình (ASP) và chênh lệch giá lần lượt tăng nhẹ 1% và 2% QoQ trong quý 3/2021 nhờ cơ cấu sản phẩm thuận lợi hơn trong từng mảng sản phẩm, như chúng tôi đã đề cập bên trên. Theo STK, chênh lệch giá trong quý 3/2021 chưa phản ánh mức thuế chống bán phá giá của Bộ Công Thương đối với các đối thủ cạnh tranh nước ngoài đã được công bố vào tháng 9/2021.
- LNST giảm từ 13,9% trong quý 2/2021 còn 13,3% trong quý 3/2021. Bên cạnh chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm cao hơn do sản lượng giảm, STK phải chịu thêm chi phí liên quan đến việc bố trí chỗ ở cho công nhân làm việc tại nhà máy theo yêu cầu phòng chống dịch COVID-19 của Chính phủ. Biên lợi nhuận ròng của STK phần nào được hỗ trợ bởi việc không có các khoản chi phí liên quan đến điều tra chống bán phá giá tại Việt Nam và Mỹ trong quý 3/2021 như vào quý 2/2021.
- Doanh thu và LNST 9 tháng đầu năm 2021 lần lượt hoàn thành 75% và 81% dự báo cả năm của chúng tôi. KQKD này vượt kỳ vọng của chúng tôi đối với cả doanh thu và biên lợi nhuận. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 của STK theo mảng

Q3 2021	Doanh thu (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)
Doanh thu (tỷ đồng)	469	227	242
Tăng trưởng doanh thu	-8%	-20%	7%
Tăng trưởng ASP	1%	3%	5%
Tăng trưởng sản lượng	-9%	-22%	2%
Tăng trưởng chênh lệch giá	2%	4%	7%
Tăng trưởng giá hạt PET trung bình	1%	2%	4%
Biên lợi nhuận gộp	18,8%	24,7%	13,3%

Nguồn: STK, VCSC

Hình 1: KQKD quý 3/2021 của STK*

Tỷ đồng	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021	YoY	9T 2020	9T 2021	YoY	9T 2021/ dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	328	510	468	43%	1.197	1.545	29%	75%
Sợi nguyên sinh	187	227	242	30%	748	711	-5%	72%
Sợi tái chế	141	283	227	61%	449	835	86%	77%
Lợi nhuận gộp	40	99	88	119%	155	299	92%	79%
Sợi nguyên sinh	13	29	32	141%	64	103	60%	82%
Sợi tái chế	27	70	56	109%	91	196	115%	78%
Chi phí bán hàng	-2	-7	N/A	N/A	-16	N/A	N/A	N/A
Chi phí G&A	-13	-19	N/A	N/A	-41	N/A	N/A	N/A
Lợi nhuận từ HĐKD	25	73	N/A	N/A	98	N/A	N/A	N/A
Thu nhập tài chính	3	2	N/A	N/A	8	N/A	N/A	N/A
Chi phí tài chính	-5	0	N/A	N/A	-18	N/A	N/A	N/A
Khác	0	0	N/A	N/A	0	N/A	N/A	N/A
LNTT	23	75	N/A	N/A	89	N/A	N/A	N/A
LNST sau lợi ích CĐTS	20	71	62	210%	75	203	171%	81%

Biên lợi nhuận	Q3 2020	Q2 2021	Q3 2021	9T 2020	9T 2021	Dự báo 2021
Biên lợi nhuận gộp	12,3%	19,4%	18,8%	13,0%	19,4%	18,3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,6%	14,4%	N/A	8,2%	N/A	13,3%
Biên EBITDA	17,8%	19,7%	N/A	16,6%	N/A	19,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	6,1%	13,9%	13,3%	6,3%	13,2%	12,1%

Nguồn: STK, VCSC; * Không có một số khoản mục do STK chưa công bố báo cáo tài chính quý 3/2021.

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 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.