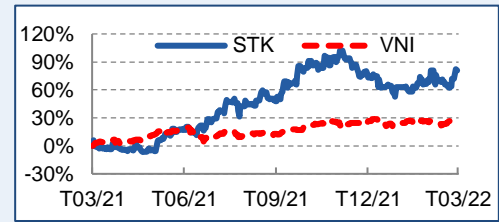


Ngành	Dệt may		2021	Q1/22	2022F
Ngày báo cáo	31/03/2022	Tăng trưởng DT	15,7%	7,8%	35,3%
Giá hiện tại	59.000VND	Tăng trưởng EPS*	80,1%	8,5%	35,3%
Giá mục tiêu***	66.300VND	Biên LN gộp	18,3%	18,0%	19,1%
TL tăng	12,4%	Biên LN ròng	13,6%	12,4%	14,0%
Lợi suất cổ tức	3,1%	EV/EBITDA	10,4x	N/A	7,7x
Tổng mức sinh lời	+15,4%	Giá CP/DTHĐ	12,5x	N/A	9,7x
KN gần nhất***	MUA	P/E*	15,8x	N/A	11,7x



		STK	Peers	VNI
GT vốn hóa	174,9tr USD	15,4x	12,3x	17,3x
Room KN	152,7tr USD	N/A	1,0x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	110.000USD	N/A	N/A	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	N/A	33,2%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành**	68,2 tr	N/A	6,7%	15,3%
Pha loãng	84,7 tr	N/A	5,5%	2,5%
PEG 3 năm	0,6			

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.

** điều chỉnh cho phát hành quyền mua và phát hành riêng lẻ

* EPS cốt lõi; *** cập nhật ngày 21/02/2022

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Hoạt động kinh doanh đang phục hồi; gọi vốn để mở rộng công suất

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) tại TP.HCM vào ngày 31/3. Các ghi nhận chính của chúng tôi như sau.

- KQKD quý 1/2022 sơ bộ thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Theo STK, hàng của công ty - đặc biệt là sợi tái chế - chưa đáp ứng đủ nhu cầu của khách hàng trong Q1 2022 sau khi nhận lực bị hạn chế do tình trạng gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 trong 6 tháng cuối 2021. Doanh số quý 1/2022 chỉ đạt 90% mức bình thường giả định nếu không có sự gián đoạn nêu trên, theo ban lãnh đạo.
- Tuy nhiên, sản lượng bán của STK đã dần cải thiện và hoạt động sản xuất của công ty đã hồi phục hoàn toàn. Ngoài ra, chênh lệch giá của STK (cụ thể, giá bán - giá hạt PET đầu vào) vẫn tiếp tục ở mức cao.
- Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng của STK, dựa trên (1) sản lượng bán mạnh hơn vào năm 2022 do gián đoạn chuỗi cung ứng từ COVID-19 hạ nhiệt, (2) giai đoạn 1 của dự án Unitex của STK sẽ đi vào hoạt động vào năm 2023 (dự án này dự kiến sẽ mở rộng công suất thêm 57%) và (3) đà chuyển đổi cơ cấu doanh số sang sợi tái chế vốn có biên lợi nhuận cao.
- Mục tiêu doanh thu và LNST cốt lõi năm 2022 của STK tương ứng mức tăng trưởng 28% YoY và 18% YoY, và 94% và 87% dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng STK đạt mục tiêu thận trọng như thường lệ.
- Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi. Tuy nhiên, khi STK đã đặt kế hoạch về mức chiết khấu giá phát hành riêng lẻ thấp hơn giả định hiện tại của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tích cực cho mức pha loãng lợi nhuận, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Dự án Unitex đang được tiến hành nhưng chậm 6 tháng so với kế hoạch trước. STK dự kiến dự án Unitex sẽ đi vào hoạt động vào giữa năm 2023 thay vì đầu 2023 như trước đây, do các gián đoạn từ COVID-19. Tuy nhiên, ban lãnh đạo dự kiến rằng tổng vốn đầu tư của giai đoạn đầu sẽ không vượt quá ngân sách ban đầu là 75 triệu USD dù chi phí vật liệu xây dựng và máy móc tăng cao. Chúng tôi đã ghi nhận dự án này vào dự báo.

Ban lãnh đạo khẳng định lại quan điểm rằng nhu cầu đang tăng nhanh hơn nguồn cung trong lĩnh vực sợi tái chế. Thị trường Việt Nam có sự gia nhập của 1 công ty sản xuất sợi tái chế khác là Far Eastern, 1 công ty FDI của Đài Loan chuyển nhà máy sang Việt Nam một phần do thuế quan thương mại ưu đãi của Việt Nam. Nhà máy này sẽ hoạt động trong 2023 hoặc 2024. Công suất sản xuất của nhà máy này đạt 60.000 tấn/năm tính chung sợi nguyên sinh và sợi tái chế - ngang với công suất hiện tại của STK. Theo STK, sản lượng bán sợi tái chế của Far Eastern vào

thị trường Việt Nam có thể tăng từ hơn 2.000 tấn/tháng (trước đây là nhập khẩu) lên 3.000 tấn/tháng. Về nhu cầu sợi tái chế, STK dự kiến tổng nhu cầu từ khách hàng sẽ tăng khoảng 15% YoY trong khi sản lượng bán của STK sẽ tăng khoảng 30% YoY vào năm 2022.

Giá phát hành riêng lẻ của STK có thể tốt hơn cho cổ đông hiện hữu so với chúng tôi dự kiến. STK sẽ huy động khoảng 30 triệu USD để tài trợ cho việc mở rộng công suất. Giá định giá phát hành hiện tại của chúng tôi là 45.000 đồng/cổ phiếu - chiết khấu 20% so với giá thị trường hiện tại. Tuy nhiên, STK cho biết mức chiết khấu so với giá thị trường tại thời điểm công bố sẽ chỉ tối đa 7%-10%. Các nhà đầu tư mới sẽ không nằm trong nhóm nhỏ cô đặc, theo kỳ vọng của STK.

Nhận xét khác về KQKD quý 1/2022 sơ bộ

- Doanh thu và LNST lần lượt tăng 8% và 9% YoY, trong quý 1/2022, đạt 22% và 20% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chênh lệch giá của STK không đổi so với cùng kỳ năm trước dù sợi tái chế đóng góp ít hơn, và chênh lệch giá sợi nguyên sinh cao bất thường trong quý 1/2021 (khi STK được hưởng lợi từ hàng tồn kho giá rẻ). Điểm tích cực quý này đến từ (1) nhu cầu sợi tái chế tăng mạnh, (2) thuế chống bán phá giá của Việt Nam đối với sợi nhập khẩu và (3) nguồn cung của Trung Quốc hạn chế do các biện pháp nghiêm ngặt của Trung Quốc nhằm ngăn chặn sự lây lan của dịch COVID-19.
- Biên lợi nhuận gộp quý 1/2022 giảm so với cùng kỳ năm trước chủ yếu chỉ là về mặt toán học. Lãi trên mỗi tấn sợi không giảm, nhưng thương số lớn hơn do giá bán sợi nguyên sinh của STK và chi phí hạt PET đầu vào đều tăng theo đà tăng của giá dầu.

Hình 1: Các chỉ báo KQKD chính của STK theo mảng trong quý 1/2022

Q1 2022	Tổng cộng	Sợi tái chế	Sợi nguyên sinh
Doanh thu (tỷ đồng)	612	306	306
Tăng trưởng doanh thu	8%	-6%	26%
Tăng trưởng ASP	9%	6%	18%
Tăng trưởng sản lượng	-1%	-11%	7%
Tăng trưởng chênh lệch giá	0%	7%	-7%
Tăng trưởng giá hạt PET trung bình	16%	4%	47%
Biên lợi nhuận gộp	18,0%	27,6%	8,4%

Nguồn: STK, VCSC

Figure 1: STK's Q1 2022 results

tỷ đồng	Q4 2021	Q1 2021	Q1 2022	YoY	Q1 2022/dự báo 2022 của VCSC	Dự báo 2022
Doanh thu	497	567	612	8%	22%	2.763
Sợi nguyên sinh	314	242	306	26%	26%	1.169
Sợi tái chế	182	325	306	-6%	19%	1.594
Lợi nhuận gộp	75	112	110	-2%	21%	527
Sợi nguyên sinh	31	42	26	-39%	17%	151
Sợi tái chế	44	70	84	21%	22%	376
Chi phí bán hàng	-6	-7	N/A	N/A	N/A	-35
Chi phí G&A	-20	-17	N/A	N/A	N/A	-80
Lợi nhuận từ HĐKD	50	87	N/A	N/A	N/A	412
Thu nhập tài chính	6	1	N/A	N/A	N/A	26
Chi phí tài chính	-3	-3	N/A	N/A	N/A	-13
Khác	0	0	N/A	N/A	N/A	0
LNST	53	86	N/A	N/A	N/A	425
LNST	75	70	76	9%	20%	387

Biên lợi nhuận	Q4 2021	Q1 2021	Q1 2022	Dự báo 2022
Biên lợi nhuận gộp	15,1%	19,8%	18,0%	19,1%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	10,0%	15,4%	N/A	14,9%
Biên EBITDA	15,5%	20,4%	N/A	18,9%
Biên LNST	15,0%	12,4%	12,4%	14,0%

Nguồn: STK, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vinh, 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

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.