

04/04/2024

| KHUYẾN NGHỊ | GIỮ |
|---------------------|--------|
| Giá hợp lý | 38,550 |
| Giá hiện tại | 35,000 |
| Tiềm năng tăng/giảm | 10% |

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|----------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 94.09 |
| Free float (triệu) | 42.81 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 3,329.79 |
| KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) | 65,359 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 17.31% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 30/09/2015 |

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

| | |
|-------------------------------|--------|
| CTCP Tư vấn Đầu tư Hướng Việt | 20.11% |
| Đặng Triệu Hòa | 14.57% |
| Đặng Mỹ Linh | 14.47% |
| Đặng Hướng Cường | 7.12% |
| Khác | 43.73% |

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

| | |
|--------------------|--------|
| TTM EPS (VND) | 933 |
| BVPS (VND) | 17,122 |
| Nợ/VCSH (%) | 0.83 |
| ROA (%) | 3.44% |
| ROE (%) | 5.54% |
| P/E | 37.52 |
| P/B | 2.04 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0% |

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Sợi Thể Kỹ được thành lập năm 2000. Hoạt động sản xuất chính của công ty là sản xuất sợi tơ tổng hợp, dệt kim. Công ty cũng là nhà cung cấp cho các nhãn hàng thời trang lớn như Nike, Adidas, Uniqlo và Puma.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

ĐƠN HÀNG DỰ KIẾN HỒI PHỤC TỪ Q2/2024

- STK đề ra kế hoạch kinh doanh 2024F rất lạc quan với doanh thu thuần và LNST lần lượt tăng 89.7% YoY và 242.3% YoY đạt 2,703.5 tỷ đồng và 300.6 tỷ đồng.
- Chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn so với kế hoạch kinh doanh của STK do (1) khối lượng đơn đặt hàng dự kiến phục hồi chậm, (2) chính sách giảm giá bán sợi tái chế để thúc đẩy tiêu thụ và (3) giá bán sợi nguyên sinh khó tăng mạnh như STK kì vọng do cạnh tranh cao với sợi Trung Quốc có giá thành rẻ hơn. Chúng tôi dự phóng STK sẽ ghi nhận doanh thu thuần tăng 22.6% YoY đạt 1,747 tỷ đồng và LNST tăng 50.3% YoY đạt 132 tỷ đồng.
- STK đã tăng mạnh trong Quý 1 vừa qua nhờ các triển vọng về hồi phục hoạt động kinh doanh với mức tăng 36.2% so với đầu năm, qua đó đã tiến sát đến mức giá trị hợp lý của PHS. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Giữ** với giá mục tiêu dành cho STK là 38,550 VND/cổ phiếu với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 10%.

Cập nhật KQKD 2023

Kết thúc năm 2023, STK ghi nhận doanh thu thuần giảm 32.6% YoY đạt 1,425 tỷ đồng, LNST giảm 63.8% YoY còn 88 tỷ đồng, đạt lần lượt 100% và 93% so với dự phóng trước đó của chúng tôi. So với kế hoạch kinh doanh năm 2023, STK chỉ thực hiện 66.3% về chỉ tiêu doanh thu và 34.7% mục tiêu lợi nhuận.

Khách hàng trực tiếp giảm đơn đặt hàng do tồn kho cao cùng nhu cầu tiêu thụ cho hàng may mặc thấp, khiến cho khối lượng đơn hàng của STK giảm 30.4% YoY là nguyên nhân chính khiến STK ghi nhận KQKD giảm sút trong năm 2023. Trong năm 2023, STK vẫn chú trọng đẩy mạnh kinh doanh sợi tái chế với tỷ trọng đóng góp của sợi tái chế lên đến 49.5% cơ cấu doanh thu (so với 52% năm 2022). Tuy nhiên, trong khi giá bán sợi tái chế giảm 5.3% YoY vì áp lực suy giảm kinh tế thì giá đầu vào hạt nhựa tái chế lại tăng 2% YoY, do đó đã ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp chung năm 2023 giảm 420 điểm phần trăm chỉ còn 13.5%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2024F

- STK đặt ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2024F rất lạc quan với doanh thu thuần và LNST lần lượt tăng 89.7% YoY và 242.3% YoY đạt 2,703.5 tỷ đồng và 300.6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp năm 2024F sẽ cải thiện lên mức 17.8% từ mức 13.5% vào năm 2023 nhờ (1) giá bán sợi nguyên sinh cải thiện, (2) giá hạt chip giảm nhẹ và (3) khối lượng đơn đặt hàng hồi phục.
- KQKD Q1/2024 vẫn thấp, chưa ghi nhận mức tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái với khối lượng trong Q1 đạt khoảng 5,400 tấn do đơn hàng phục vụ mùa Thu, Đông 2024 vẫn thấp.
- Tình hình đơn hàng dự kiến sẽ hồi phục từ Q2/2024 với đơn hàng Q2/2024 dự kiến tăng gấp đôi so với Q1/2024 đạt khoảng 9,000 tấn. Với kì vọng đơn hàng phục vụ cho mùa Xuân, Hạ 2025 tăng cao, đơn hàng Q3 và Q4/2024 của STK cũng sẽ ghi nhận sự cải thiện với khối lượng đơn hàng dự kiến lần lượt đạt 10,500 tấn và 12,000 tấn.

Cập nhật dự án Unitex: Tính đến cuối Q1/2024, tiến độ xây dựng tổng thể đã đạt 90% và tiến độ lắp máy đã đạt 60%. Nhà máy Unitex giai đoạn 1 (36,000 tấn) dự kiến sẽ đưa vào vận hành sản xuất thử từ Q3/2024 và đóng góp khoảng 23% doanh thu và 27% lợi nhuận trong năm 2024F.

| Chỉ số tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 2,042 | 2,115 | 1,425 | 1,747 | 2,137 |
| Lợi nhuận gộp (tỷ VND) | 374 | 373 | 192 | 252 | 334 |
| LNST (tỷ VND) | 278 | 242 | 88 | 132 | 185 |
| Biên LN gộp (%) | 18.3% | 17.7% | 13.5% | 14.4% | 15.6% |
| Biên LN ròng (%) | 13.6% | 11.5% | 6.2% | 7.6% | 8.7% |
| ROA (%) | 14.1% | 11.4% | 3.0% | 4.0% | 5.3% |
| ROE (%) | 22.1% | 15.7% | 5.4% | 7.3% | 9.7% |

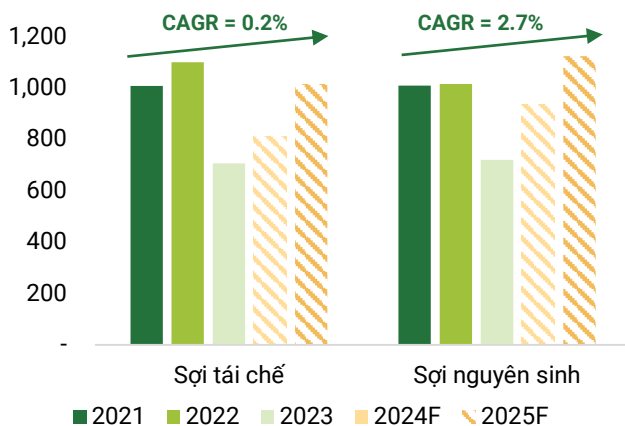
Dự phóng KQKD 2024F

KQKD Q1/2024 vẫn kém khả quan khi tiến độ phục hồi chậm phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi. STK có thể vẫn sẽ đối mặt với tình trạng dư cung, đặc biệt là khi nhà máy Unitex đi vào hoạt động và công suất sử dụng của cả 3 nhà máy trong năm 2024 dự kiến đạt khoảng 60%. Chúng tôi có quan điểm dự phóng KQKD 2024F thận trọng hơn so với kế hoạch kinh doanh mà STK đề ra với doanh thu thuần tăng 22.6% YoY đạt 1,747 tỷ đồng và LNST tăng 50.3% YoY đạt 132 tỷ đồng, tương ứng hoàn thành 64.6% kế hoạch doanh thu và 43.9% kế hoạch lợi nhuận của ban lãnh đạo STK.

Cho năm 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu từ sợi tái chế tăng 15% YoY đạt 811 tỷ đồng, tỷ trọng mảng này trong cơ cấu doanh thu giảm còn 46.5% từ mức 49.5% trong năm 2023 với kì vọng các thương hiệu thời trang giảm tiêu thụ sợi tái chế do loại sợi này có giá thành cao hơn. Biên lợi nhuận gộp sợi tái chế năm 2024F cũng giảm nhẹ còn 23% do chính sách hạ giá bán để thúc đẩy tiêu thụ đơn hàng sợi tái chế của STK.

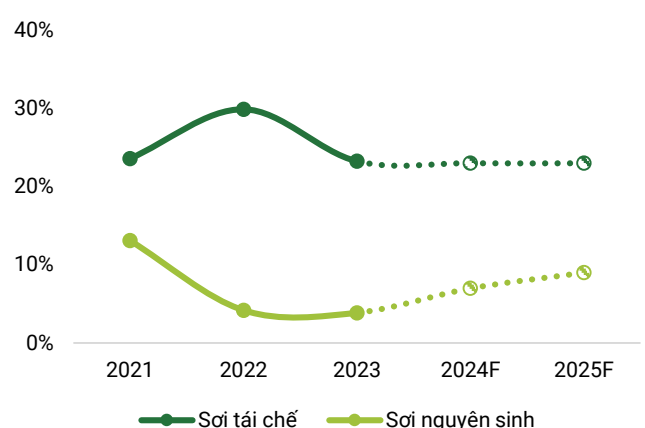
Đối với sợi nguyên sinh, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 30% YoY đạt 935 tỷ đồng với tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu đạt 53.5%. Biên lợi nhuận gộp sợi nguyên sinh dự kiến tăng 310 điểm phần trăm lên mức 7% dựa trên kì vọng giá bán sợi nguyên sinh tăng khoảng 6% YoY và khối lượng đơn hàng phục hồi. Do đó, biên lợi nhuận gộp tổng thể năm 2024F dự kiến sẽ cải thiện nhẹ lên mức 14.4%.

Doanh thu theo sản phẩm (Tỷ đồng)



Nguồn: STK, PHS tổng hợp và ước tính

Biên lợi nhuận gộp theo sản phẩm (%)



Nguồn: STK, PHS tổng hợp và ước tính

Cho năm 2025F, với kì vọng nhu cầu hàng may mặc phục hồi mạnh mẽ góp phần thúc đẩy sản xuất sợi cũng như giá bán sợi cải thiện, chúng tôi dự phóng STK sẽ ghi nhận doanh thu thuần tăng 22.3% YoY đạt 2,137 tỷ đồng và LNST tăng 40.5% YoY đạt 185 tỷ đồng. 2025 cũng là năm mà các hãng thời trang H&M và Inditex cam kết sử dụng 100% sợi tái chế trong sản xuất, đây sẽ là tiền đề đẩy mạnh đơn hàng tái chế của STK.

Định giá và khuyến nghị

STK đã tăng mạnh trong Quý 1 vừa qua nhờ các triển vọng về hồi phục hoạt động kinh doanh với mức tăng 36.2% so với đầu năm, qua đó đã tiến sát đến mức giá trị hợp lý của PHS. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của STK dựa trên phương pháp DCF và EV/EBITDA, qua đó, định giá của STK ở mức 38,550 đồng/cổ phiếu. Do đó, PHS đưa ra khuyến nghị **Giữ** cho STK với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 10%.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

| Kết quả kinh doanh | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 2,042 | 2,115 | 1,425 | 1,747 | 2,137 |
| Giá vốn hàng bán | (1,668) | (1,741) | (1,233) | (1,495) | (1,802) |
| Lợi nhuận gộp | 374 | 373 | 192 | 252 | 334 |
| Chi phí bán hàng | (27) | (19) | (20) | (24) | (31) |
| Chi phí QLDN | (72) | (64) | (60) | (74) | (91) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 276 | 290 | 112 | 154 | 213 |
| Lợi nhuận tài chính | 9 | (19) | (23) | (18) | (22) |
| Chi phí lãi vay | (5) | (9) | (17) | (14) | (17) |
| Lợi nhuận trước thuế | 286 | 269 | 91 | 137 | 192 |
| Lợi nhuận sau thuế | 278 | 242 | 88 | 132 | 185 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 278 | 242 | 88 | 132 | 185 |
| Cân đối kế toán | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 986 | 1,200 | 1,396 | 1,472 | 1,734 |
| Tiền và tương đương tiền | 366 | 235 | 109 | 192 | 235 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | - | 180 | 54 | 87 | 107 |
| Phải thu ngắn hạn | 87 | 226 | 450 | 419 | 458 |
| Hàng tồn kho | 472 | 466 | 615 | 667 | 804 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 61 | 93 | 167 | 107 | 130 |
| Tài Sản Dài Hạn | 985 | 925 | 1,578 | 1,859 | 1,781 |
| Phải thu dài hạn | 11 | - | - | - | - |
| Tài sản cố định | 807 | 731 | 642 | 776 | 601 |
| Bất động sản đầu tư | - | - | - | - | - |
| Chi phí xây dựng dở dang | 24 | 41 | 783 | 927 | 1,020 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 6 | 14 | 14 | 17 | 21 |
| Tài sản dài hạn khác | 137 | 140 | 139 | 139 | 139 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 1,971 | 2,125 | 2,974 | 3,331 | 3,515 |
| Nợ phải trả | 712 | 584 | 1,345 | 1,512 | 1,612 |
| Nợ ngắn hạn | 712 | 584 | 936 | 898 | 875 |
| Nợ dài hạn | 0 | 0 | 409 | 614 | 737 |
| Vốn chủ sở hữu | 1,259 | 1,541 | 1,629 | 1,819 | 1,903 |
| Vốn góp | 707 | 844 | 966 | 1,267 | 1,267 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - | - |
| Tổng nguồn vốn | 1,971 | 2,125 | 2,974 | 3,331 | 3,515 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--|-------|--------|--------|-------|-------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 290 | 212 | (14) | 247 | 320 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | 30 | (352) | (813) | (262) | (214) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | (50) | 10 | 701 | 98 | (64) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 271 | (130) | (126) | 83 | 43 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 95 | 366 | 235 | 109 | 192 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 366 | 235 | 109 | 192 | 235 |
| Chỉ số tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 15.7% | 3.5% | -32.6% | 22.6% | 22.3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 92.9% | -13.0% | -63.8% | 50.3% | 40.5% |
| Tổng tài sản | 15.7% | 7.8% | 39.9% | 12.0% | 5.5% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 16.3% | 22.4% | 5.7% | 11.6% | 4.6% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 18.3% | 17.7% | 13.5% | 14.4% | 15.6% |
| Tỷ suất EBIT | 13.5% | 13.7% | 7.9% | 8.8% | 10.0% |
| Tỷ suất lãi ròng | 13.6% | 11.5% | 6.2% | 7.6% | 8.7% |
| ROA | 14.1% | 11.4% | 3.0% | 4.0% | 5.3% |
| ROE | 22.1% | 15.7% | 5.4% | 7.3% | 9.7% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Số ngày phải thu | 15 | 38 | 114 | 86 | 77 |
| Số ngày tồn kho | 106 | 98 | 181 | 162 | 162 |
| Số ngày phải trả | 61 | 46 | 62 | 62 | 62 |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.39 | 2.06 | 1.49 | 1.64 | 1.98 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 0.72 | 1.26 | 0.83 | 0.90 | 1.06 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.36 | 0.27 | 0.45 | 0.45 | 0.46 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 0.57 | 0.38 | 0.83 | 0.83 | 0.85 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 0.57 | 0.38 | 0.57 | 0.49 | 0.46 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.00 | 0.00 | 0.25 | 0.34 | 0.39 |

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801