

CTCP SỢI THỂ KỶ (STK) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND30.400	VND37.700	4,9%	KHẢ QUAN	Vật liệu cơ bản

Ngày 06/02/2023

Triển vọng ngắn hạn:	Trung lập
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

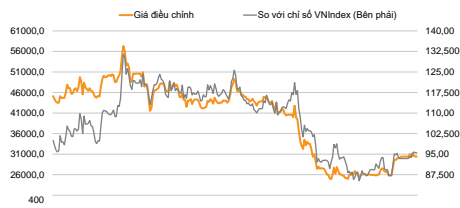
Consensus*: Mua:5 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: +5,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm EPS 2023 30,8%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	57.334
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24.950
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	794
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.491
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	10,3
P/B hiện tại (x)	1,62

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Triển vọng nửa sau năm 2023 tươi sáng hơn

- STK ghi nhận doanh thu 2.117 tỷ đồng (+3,6% svck) và LN ròng 240 tỷ đồng (-13,7% svck) năm 2022, hoàn thành 85% và 79% dự phóng của chúng tôi.
- LN ròng STK được kỳ vọng phục hồi từ Q3/23 nhờ vào mức nền thấp nửa cuối 2022 và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho Q1/24.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 37.700đ/cp do chúng tôi cho rằng LN ròng sẽ tăng trưởng trở lại trong Q3/23.

LN ròng Q4/22 sụt giảm do nhu cầu suy yếu

Doanh thu Q4/22 giảm 13,3% svck, đạt 430 tỷ đồng do nhu cầu suy yếu ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Biên LN gộp giảm 0,4 điểm % svck xuống 14,7% do STK đã hạ giá bán trung bình để giải phóng hàng tồn kho. Kết quả, STK chỉ đạt 42 tỷ đồng LN ròng (-43% svck) trong Q4/22. Cả năm 2022, STK đã ghi nhận doanh thu 2.117 tỷ đồng (+3,6% svck) và LN ròng 240 tỷ đồng (-13,7% svck), hoàn thành 85% và 79% dự phóng của chúng tôi.

Nhà máy Unitex dự kiến vận hành thương mại trong Q1/24

STK đã hoàn thành phần móng và bắt đầu xây dựng nhà máy Unitex kể từ T1/23. Giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ được vận hành thương mại từ Q1/24, chậm 3 tháng so với kỳ vọng trước đó. Do đó, chúng tôi giảm LN ròng năm 2023 xuống 30,8% so với dự phóng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng GDP1 của nhà máy Unitex sẽ hoạt động với 30% công suất trong 2024 với sản lượng 9.600 tấn, nâng tổng sản lượng tăng 20% svck trong 2024.

LN ròng có khả năng tăng trưởng trở lại kể từ Q3/23

Trong tháng 10/22, STK đã đóng cửa nhà máy Củ Chi, chiếm 30% năng lực sản xuất của STK do nhu cầu suy yếu. Chúng tôi cho khoảng rằng thời gian khó khăn sẽ tiếp diễn trong 6T23 với sản lượng bán hàng dự kiến sẽ giảm 25% svck. Chúng tôi kỳ vọng áp lực lạm phát toàn cầu sẽ hạ nhiệt kể từ Q3/23, điều này có thể thúc các nhà sản xuất hàng dệt may/giày dép tăng khối lượng đặt hàng cho vụ xuân 2024. Do đó, sản lượng tiêu thụ của STK nửa cuối 2023 có thể tăng 40% svck, kéo mức tăng trưởng LN ròng 2023 trở lại mức 2 chữ số.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 37.700đ/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 30,6% sau khi giảm EPS 2023 đi 30,8%. Hiện tại, STK được giao dịch ở mức 9,0/7,7 lần P/E 2023/24, thấp hơn 18,2%/29,9% so với mức trung bình 3 năm. Chúng tôi tin rằng KQKD Q4/22 kém khả quan là yếu tố có thể mang đến cơ hội tích lũy cổ phiếu khi chúng tôi kỳ vọng LN ròng có thể tăng trưởng trở lại kể từ Q3/23. Thêm vào đó định giá hiện tại của STK là tương đối hấp dẫn đối với một nhà sản xuất sợi hàng đầu. Khi dự án Unitex hoàn thành, STK trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam vào năm 2025. Động lực tăng giá là sản lượng sợi tái chế cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) lạm phát cao hơn dự kiến tại thị trường xuất khẩu chính của STK và (2) thời gian xây dựng của nhà máy Unitex dài hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.043	2.117	2.228	2.659
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	3,6%	5,3%	19,3%
Biên lợi nhuận gộp	18,4%	17,7%	18,9%	19,7%
Biên EBITDA	19,6%	18,2%	21,3%	24,2%
LN ròng (tỷ)	278	240	270	323
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	(13,5%)	12,6%	19,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	94,1%	(15,3%)	14,5%	20,1%
EPS cơ bản	3.396	2.937	3.306	3.946
EPS điều chỉnh	3.396	2.937	3.306	3.946
BVPS	15.376	18.802	21.342	23.876
ROAE	23,8%	17,2%	16,5%	17,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

TRIỂN VỌNG NỬA SAU NĂM 2023 TƯƠI SÁNG HƠN

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu STK vì:

- Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ chạy thương mại trong Q1/24, nâng tổng công suất STK lên 96.000 tấn/năm để nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng đối với sợi tái chế ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Khi dự án Unitex hoàn thành, STK trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ hai tại Việt Nam vào năm 2025.
- Lợi nhuận ròng có khả năng tăng trở lại kể từ Q3/23 nhờ nhu cầu phục hồi và khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho vụ xuân 2024. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng 2023-24 sẽ tăng tương ứng 15%/22%, đưa mức tăng trưởng LN ròng 2023-24 trở lại mức 2 chữ số.
- Giá cổ phiếu STK đã giảm 37,2% kể từ T7/22. Hiện tại, STK được giao dịch ở mức 9,0/7,7 lần P/E 2023/24, thấp hơn 18,2%/29,9% so với mức trung bình 3 năm. Chúng tôi tin rằng định giá này tương đối hấp dẫn đối với một nhà sản xuất sợi hàng đầu với công suất lớn và năng lực đã được chứng minh.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn 37.700đ/cp

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 30,6% sau khi giảm EPS 2023 đi 30,8%. Định giá của chúng tôi dựa trên 1) P/E mục tiêu là 10,4 lần, thấp hơn 5,7% so với P/E mục tiêu trước đó do triển vọng kém khả quan hơn trong 6T23 và 2) lấy EPS trung bình 2023-24 để phản ánh triển vọng phục hồi về LN ròng của STK năm 2024.

Động lực tăng giá là sản lượng bán sợi tái chế và sợi nguyên sinh cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) lạm phát cao hơn dự kiến tại các thị trường xuất khẩu chính của STK và 2) thời gian xây dựng của nhà máy Unitex lâu hơn dự kiến.

Hình 1: Phương pháp định giá

Định giá	
Dự phóng LN ròng 2023 (tỷ đồng)	270
Dự phóng LN ròng 2024 (tỷ đồng)	323
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	81.800.000
EPS 2023 (đồng/cp)	3.306
EPS 2024 (đồng/cp)	3.946
Trung bình EPS 2023-24 (đồng/cp)	3.626
P/E mục tiêu	10,4
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)	37.710

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh các công ty trong ngành sợi

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA		ROE (%)	
					Hiện tại	2023	Hiện tại	2023	Hiện tại	2023	Hiện tại	2023
Lealea Enterprise Co Ltd	1444 TT	na	na	499,0	8,0	na	1,3	1,2	14,7	na	8,1	na
Nan Ya Plastics Corp	1303 TT	na	na	21.957	18,4	18,6	1,5	1,5	10,0	12,7	12,8	8,4
Far Eastern New Century Corp	1402 TT	na	na	15.878	17,5	16,0	0,8	0,8	11,4	11,0	5,2	4,5
Vardman Textiles Ltd	VTEX IN	na	na	1.006	1,1	9,6	1,0	0,9	4,2	5,9	21,0	11,7
Trung bình					11,3	14,7	1,2	1,1	8,3	6,9	11,5	11,5
Trung vị					17,6	11,6	1,7	1,5	8,2	6,4	12,5	12,3
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	Khả quan	37.700	229	10,3	9,0	1,6	1,4	16,0	13,0	17,2	16,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Dữ liệu lấy ngày 03/02/23)

Tóm tắt KQKD Q4/22: Nhu cầu toàn cầu suy yếu ảnh hưởng tới LN ròng Q4/22

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q4/22

Tỷ đồng	Q4/21	Q4/22	svck (%)	2021	2022	svck (%)	Hoàn thành dự phóng	Chú thích
Doanh thu	496	430	-13,31%	2.043	2.117	3,6%	85,3%	
Sợi nguyên sinh	312	187	-40,0%	1.022	1.016	-0,6%	81,8%	Sản lượng sợi nguyên sinh giảm 30% so với cùng kỳ trong Q4/22 do STK đóng cửa nhà máy Củ Chi từ T10/22 do nhu cầu yếu.
Sợi tái chế	184	243	32,0%	1.022	1.101	7,7%	89,8%	Sản lượng sợi tái chế tăng 15% so với cùng kỳ nhưng giảm 25% so với quý trước trong Q4/22 do khách hàng của STK trì hoãn các đơn đặt hàng sợi tái chế do lượng hàng tồn kho cao.
LN gộp	75	63	-16,0%	371	374	0,8%	78,4%	
Biên LN gộp	15,1%	14,7%	-0,4 điểm %	18,2%	17,7%	-0,5 điểm %		Biên LN gộp giảm 0,4 điểm % so với cùng kỳ xuống 14,7% trong Q4/22 do STK giảm giá bán bình quân để giải phóng hàng tồn kho.
Chi phí bán hàng	(6)	(5)	-16,7%	(27)	(19)	-29,6%	79,2%	Chi phí bán hàng giảm mạnh 29,6% do STK tập trung đẩy mạnh doanh thu tại thị trường nội địa với chi phí vận chuyển giảm
Chi phí QLDN	(19)	(15)	-21,1%	(71)	(64)	-9,9%	83,1%	
LN trước thuế	53	48	-9,4%	285	269	-5,6%	78,2%	
LN ròng	75	42	-44,0%	285	269	-5,6%	79,7%	LN ròng Q4/22 của STK giảm 44,0% so với cùng kỳ (đạt 42 tỷ đồng) do 1) hoàn thuế trong Q4/21 và 2) nhu cầu yếu ở thị trường trong nước cũng như xuất khẩu.

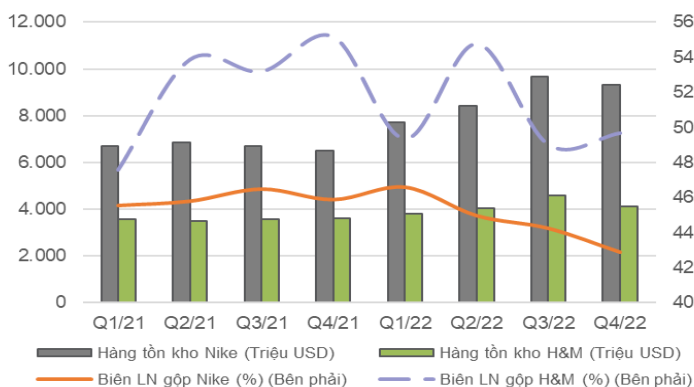
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Sóng gió vẫn còn ở phía trước

Nhu cầu toàn cầu vẫn sẽ yếu trong 2023

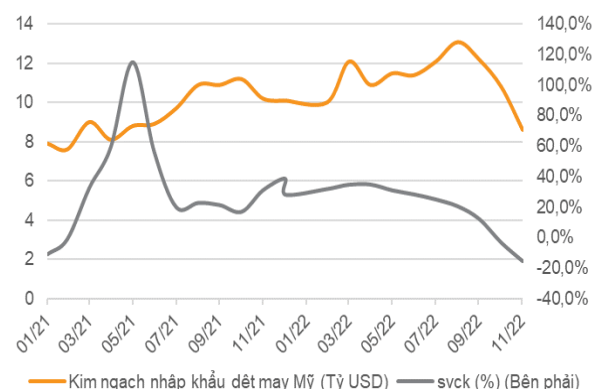
Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam bắt đầu chậm lại trong Q4/22 (-12,1% svck) do lạm phát cao và suy thoái kinh tế ở các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và châu Âu. Chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu của các thị trường xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam sẽ vẫn giảm vào năm 2023. Theo nghiên cứu của chúng tôi, các nhà xuất khẩu Việt Nam đến thị trường Mỹ đã giảm đơn đặt hàng kể từ T7/22 do hàng tồn kho cao. Cụ thể, theo các báo cáo quý mới nhất, hàng tồn kho của H&M và Nike đã tăng mạnh 44% svck và 13,9% svck trong Q4/22 do nhu cầu toàn cầu suy yếu.

Hình 4: Biên LN gộp của Nike và H&M giảm 3,0 điểm % và 5,5 điểm % so với cùng kỳ trong Q4/22



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu dệt may của Mỹ trong tháng 11-22 giảm 15,9% svck



Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Củ Chi sẽ mở cửa trở lại vào cuối T2/23

Do nhu cầu yếu, STK đã đóng cửa nhà máy Củ Chi vào T10/22. Nhà máy chiếm tới 30% năng lực sản xuất của STK. Theo ban lãnh đạo STK, các công nhân đã không bị sa thải mà thay vào đó được cử đi đào tạo thêm, và chi phí nổi lại hoạt động là không đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Củ Chi sẽ mở cửa trở lại vào cuối T2/23 sẽ bắt đầu sản xuất sợi cho các đơn đặt hàng may mặc mùa đông năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thời gian khó khăn sẽ tiếp tục trong 6T23 với sản lượng bán dự kiến sẽ chỉ tăng 10% so với nửa cuối 2022.

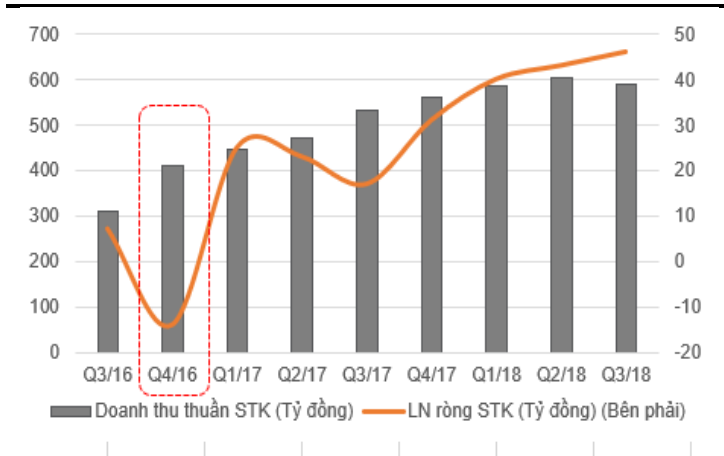
Triển vọng nửa cuối 2023-24 tươi sáng hơn

Chúng tôi kỳ vọng lượng đơn hàng sẽ phục hồi trong nửa cuối 2023

Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng Mỹ trong T1/23 giảm 1,2 điểm so với tháng trước nhưng cao hơn 6,9 điểm so với T11/22. Hơn nữa, tỷ lệ lạm phát ở Mỹ đã chậm lại tháng thứ sáu liên tiếp xuống còn 6,5% trong tháng 12/22, thấp nhất kể từ T10/22, phù hợp với dự báo thị trường. Chúng tôi cho rằng lạm phát hạ nhiệt và sự lạc quan hơn về triển vọng kinh tế đối với người tiêu dùng Mỹ sẽ hỗ trợ các đơn đặt hàng của STK cải thiện dần trong năm 2023.

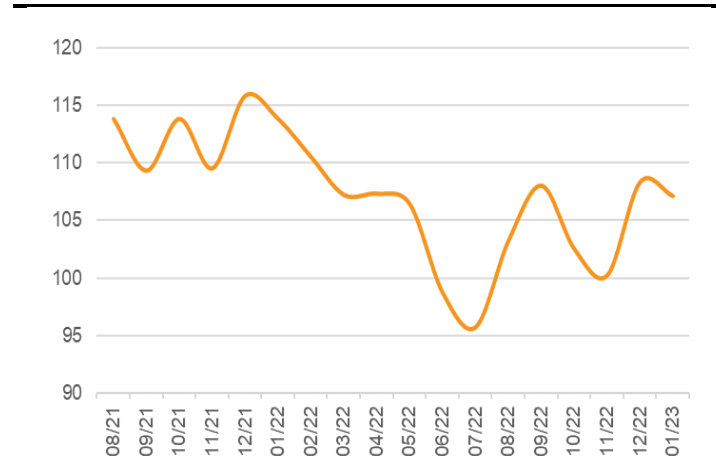
Ngoài ra, là một nhà sản xuất nguyên liệu thô, STK bị ảnh hưởng sớm hơn so với các công ty hạ nguồn vì các khách hàng lớn giảm hàng tồn kho trong bối cảnh nhu cầu từ khách hàng cuối cùng sụt giảm. Do đó, chúng tôi tin rằng STK sẽ có dấu hiệu phục hồi sớm hơn so với các nhà sản xuất hàng may mặc. Trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy STK cũng phải trải qua giai đoạn khó khăn trong 2016-17 do nhu cầu toàn cầu suy yếu. STK đã mất 3 quý để phục hồi hoàn toàn trong Q4/17. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ phục hồi trong Q3/23 nhờ 1) lạm phát hạ nhiệt ở các thị trường xuất khẩu chính và 2) khách hàng tăng hàng tồn kho để sản xuất cho vụ xuân 2024. Tuy nhiên, với những thách thức trong 1H23 và sự chậm hơn dự kiến thời gian xây dựng nhà máy Unitex, chúng tôi giảm LN ròng 2023 xuống 30,8% so với dự phóng trước đó.

Hình 6: STK lỗ ròng 13 tỷ đồng trong Q4/16 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chỉ số niềm tin tiêu dùng Mỹ đạt 107.1 trong T1/23



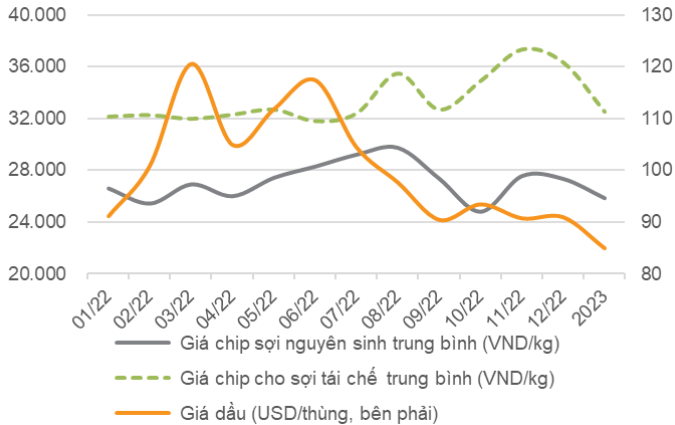
Nguồn: Conference Board, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của STK sẽ cải thiện vào năm 2023

Chúng tôi cho rằng giá dầu vẫn ở nền cao vào năm 2023, đạt trung bình khoảng 85 USD/thùng (-14% svck) vào năm 2023 do (1) lệnh cấm vận EU sẽ khiến sản xuất dầu của Nga giảm vào năm 2023 và (2) OPEC+ báo hiệu rằng việc sẽ luôn sẵn sàng can thiệp để hỗ trợ giá dầu. Do đó, chúng tôi dự báo rằng giá chip PET- nguyên vật liệu đầu vào chính của STK sẽ giảm 5%-8% svck vào năm 2023 nhờ giá dầu giảm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của STK sẽ cải thiện vào năm 2023 do tận dụng lợi thế từ sự phục hồi trong sản lượng

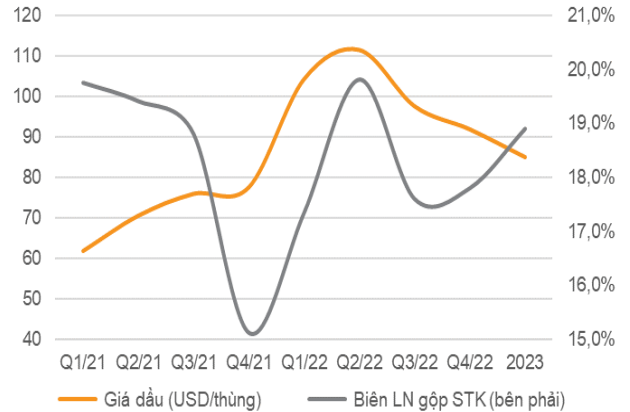
bán hàng từ mức nền thấp vào năm 2022 và chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc. Theo ban lãnh đạo của STK, khách hàng lớn nhất của họ đã chia sẻ rằng mặc dù có kế hoạch giảm các đơn đặt hàng toàn cầu vào năm 2023 so với năm 2022 nhưng tỷ lệ đơn đặt hàng được phân bổ cho Việt Nam sẽ tăng 15% svck nhờ chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng biên LN gộp của STK sẽ tăng 1,3 điểm % svck trong 2023.

Hình 8: Giá chip trung bình đạt 30.511 đồng/kg trong T11/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 9: Chúng tôi dự phóng biên LN gộp STK đạt 18,9% trong 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Nhà máy Unitex dự kiến vận hành thương mại trong Q1/24

STK đã hoàn thành việc xây móng để xây dựng nhà máy Unitex kể từ T1/23. Giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ được vận hành thương mại từ Q1/24, chậm 3 tháng so với kỳ vọng trước đó. Do đó, chúng tôi giảm LN ròng năm 2023 xuống 30,8% so với dự phóng trước đó. Chúng tôi kỳ vọng GD1 của nhà máy Unitex sẽ hoạt động với 30% công suất trong 2024 với sản lượng 9.600 tấn, nâng tổng sản lượng tăng 20% svck trong 2024.

Hình 10: STK được kỳ vọng trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ 2 Việt Nam vào năm 2025

Dự án	Công suất (Tấn/năm)		Loại sợi	Mức đầu tư (triệu USD)	2021					2022					2023					2024					2025				
	Địa điểm	Loại sợi																											
Unitex	60.000	Tây Ninh	Sợi tái chế, nguyên sinh chất lượng cao	120	Giai đoạn 1 (36.000 tấn/năm)					Giai đoạn 2 (24.000 tấn/năm)																			
Liên minh Sợi - Dệt - Nhuộm	20.000	Sóc Trăng	Sợi nguyên sinh	35																10.000 tấn/năm									

Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

Thay đổi dự phóng 2023-24

Chúng tôi thay đổi dự phóng KQKD 2023 của STK như sau:

- Chúng tôi giảm doanh thu sợi tái chế và sợi nguyên sinh 2023 xuống 24,8%/27,6% so với dự phóng trước đó do nhu cầu yếu hơn từ thị trường xuất khẩu và nội địa và 2) nhà máy Unitex chạy thương mại chậm hơn dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi giảm chi phí bán hàng 2023 20,1% do dự phóng STK sẽ tập trung vào việc thúc đẩy bán hàng tại thị trường nội địa nhờ hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá.
- Chúng tôi giảm biên LN gộp trong 2023 đi 0,9 điểm % chủ yếu được thúc đẩy bởi sự thay đổi tỷ trọng mặt hàng xuất bán.
- Do đó, chúng tôi giảm dự phóng LN ròng 2023 xuống 30,8% so với dự phóng cũ.

Chúng tôi dự phóng KQKD của STK trong 2024:

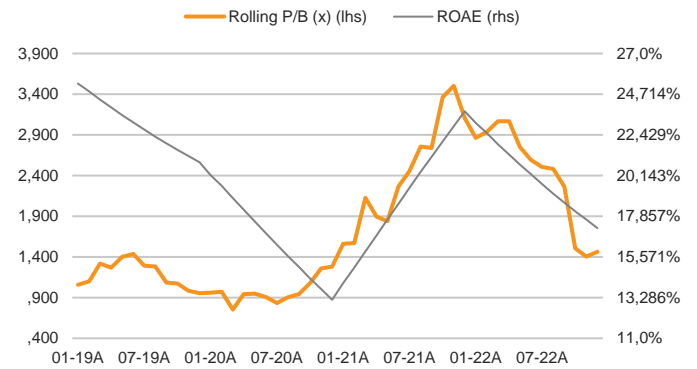
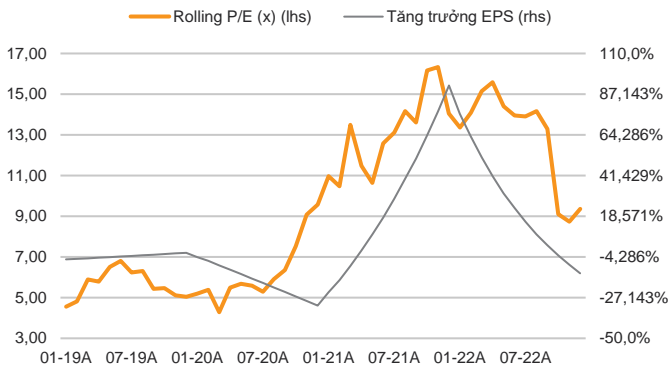
- Chúng tôi dự phóng doanh thu sợi tái chế tăng 29,2% svck nhờ 1) đóng góp từ nhà máy Unitex và 2) khách hàng tiếp tục chuyển sang sử dụng sợi tái chế dựa trên các cam kết trước đó của họ.
- Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của STK trong 2024 tăng 0,8 điểm % svck nhờ 1) sự phục hồi nhu cầu và đóng góp cao hơn từ mảng sợi tái chế.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng của STK trong 2024 sẽ tăng 19,3% svck.

Hình 11: Thay đổi dự phóng 2023/24 (Tỷ đồng)

Tỷ đồng	2022	2023				2024	
		Cũ	Mới	svck (%)	% thay đổi		svck (%)
Doanh thu thuần	2.117	3.090	2.228	5,3%	-27,9%	2.659	19,3%
Sợi nguyên sinh	1.015	1.404	1.017	0,2%	-27,6%	1.094	7,6%
Sợi tái chế	1.101	1.611	1.211	10,0%	-24,8%	1.565	29,2%
LN gộp	372	613	422	13,4%	-31,2%	524	24,2%
Biên LN gộp (%)	17,6%	19,8%	18,9% + 1,3 điểm %		-0,9 điểm %	19,7%	+ 0,8 điểm %
Chi phí bán hàng	(19)	(28)	(22)	15,0%	-20,1%	(39)	74,4%
Chi phí QLDN	(64)	(89)	(74)	15,0%	-17,1%	(112)	51,7%
LN trước thuế	270	446	309	14,5%	-30,8%	371	20,1%
LN ròng	240	390	270	12,3%	-30,8%	323	19,3%
EPS (VND)	2.939	4.764	3.301	12,3%	-30,8%	3.949	19,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21A	12-22A	12-23E
Doanh thu thuần	2.043	2.117	2.228
Giá vốn hàng bán	(1.668)	(1.743)	(1.807)
Chi phí quản lý DN	(72)	(64)	(74)
Chi phí bán hàng	(27)	(19)	(22)
LN hoạt động thuần	277	290	325
EBITDA thuần	387	397	453
Chi phí khấu hao	(110)	(106)	(127)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	277	290	325
Thu nhập lãi	15	27	21
Chi phí tài chính	(9)	(48)	(42)
Thu nhập ròng khác	2	1	5
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	285	270	309
Thuế	(7)	(29)	(39)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	278	240	270
Thu nhập trên vốn	278	240	270
Cổ tức phổ thông	(102)	(102)	(105)
LN giữ lại	176	138	166

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22A	12-23E
Tiền và tương đương tiền	366	415	167
Đầu tư ngắn hạn	0	0	45
Các khoản phải thu ngắn hạn	88	224	266
Hàng tồn kho	472	466	535
Các tài sản ngắn hạn khác	60	91	76
Tổng tài sản ngắn hạn	986	1.196	1.088
Tài sản cố định	831	772	1.010
Tổng đầu tư	144	152	145
Tài sản dài hạn khác	9	3	157
Tổng tài sản	1.969	2.123	2.400
Vay & nợ ngắn hạn	321	308	290
Phải trả người bán	291	220	87
Nợ ngắn hạn khác	99	56	87
Tổng nợ ngắn hạn	712	584	464
Vay & nợ dài hạn	0	0	178
Các khoản phải trả khác	0	1	12
Vốn điều lệ và	707	844	844
LN giữ lại	558	696	861
Vốn chủ sở hữu	1.258	1.538	1.746
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.969	2.123	2.400

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22A	12-23E
LN trước thuế	285	270	309
Khấu hao	110	106	127
Thuế đã nộp	(16)	(25)	(39)
Các khoản điều chỉnh khác	(12)	(3)	10
Thay đổi VLĐ	(5)	(140)	(195)
LC tiền thuần HKĐK	362	209	212
Đầu tư TSCĐ	(24)	(48)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	26	0	0
Các khoản khác	(5)	17	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	2	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(0)	(31)	(450)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	142	142
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	52	(30)	(11)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(40)	(138)	(38)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(102)	(102)	(105)
LC tiền thuần HĐTC	(90)	(129)	(11)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	95	366	415
LC tiền thuần trong năm	271	49	(248)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	366	415	167

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22A	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	13,6%	11,4%	12,1%
Vòng quay TS	1,11	1,03	0,99
ROAA	15,1%	11,7%	12,0%
Đòn bẩy tài chính	1,58	1,46	1,38
ROAE	23,8%	17,2%	16,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	12,3	12,0	18,3
Số ngày nắm giữ HTK	103,2	97,6	108,0
Số ngày phải trả tiền bán	63,8	46,0	17,6
Vòng quay TSCĐ	2,34	2,64	2,50
ROIC	17,6%	13,0%	12,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,4	2,0	2,3
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	1,2	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,7	0,5
Vòng quay tiền	51,8	63,6	108,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	15,7%	3,6%	5,3%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	58,7%	4,9%	12,1%
Tăng trưởng LN ròng	92,1%	(13,5%)	12,6%
Tăng trưởng EPS	92,1%	(13,5%)	12,6%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>