

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **34.500 VND (▲ 11,3%)**

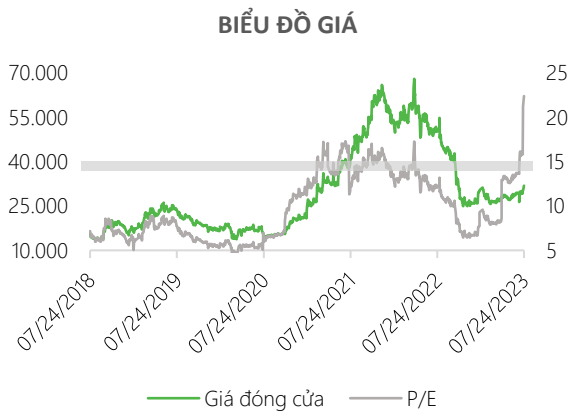
Cập nhật: 26/07/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Là doanh nghiệp đầu ngành dệt, dự kiến sẽ phục hồi sớm hơn so với các doanh nghiệp hạ nguồn. Ngoài ra, việc giá hạt nhựa PET đang thấp là lợi thế để STK tích trữ được nguồn nguyên liệu với giá đầu vào thấp.

Tiêu cực: Tình trạng thiếu hụt đơn hàng vẫn tiếp tục tiếp diễn ra cộng với việc các quy định ngày càng gắt gao hơn từ các đối tác nước ngoài sẽ là những thách thức cho các doanh nghiệp dệt may trong nước.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh vùng 29.000-30.000 VND, tương ứng với mức **PE khoảng 14-15 lần**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	31.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.955
Số lượng CPLH (triệu cp)	94.095
EPS 4 quý gần nhất	1.707
P/E	18,78
Cao nhất 52 tuần	42.900
Thấp nhất 52 tuần	21.700

STK

Công ty Cổ Phần Sợi Thế Kỷ



TỔNG QUAN

Sợi Thế Kỷ là doanh nghiệp nằm ở vị trí thượng nguồn trong chuỗi sản xuất ngành dệt may Việt Nam. Công suất của doanh nghiệp hiện tại là 63.000 tấn/năm với sản phẩm chủ yếu là sợi polyester và sợi tái chế. Hiện nay STK đang là doanh nghiệp hàng đầu trong chất lượng sản xuất sợi và năng lực sản xuất dự kiến sẽ được tăng cao trong tương lai.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

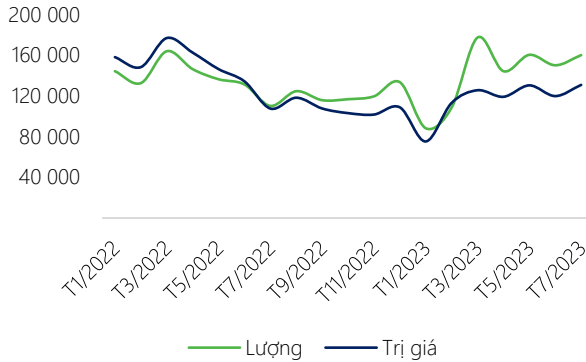
Khó khăn vẫn bủa vây ngành dệt may trong quý 2 nhưng những gì xấu nhất đã qua đi.

Theo Hiệp Hội Dệt May Việt Nam (Vitas) kim ngạch xuất khẩu dệt may trong 6 tháng đầu năm ghi nhận giảm đến 17,6% so với cùng kì, đặc biệt sự suy giảm từ các thị trường chính như Mỹ, EU. Sự sụt giảm này đến từ việc số lượng đơn hàng lẫn giá trị đơn hàng đều có xu hướng co hẹp. Bên cạnh những khó khăn từ tình hình chung của nền kinh tế, các doanh nghiệp dệt may cũng đang chịu áp lực từ quy định “xanh hóa” của ngành khi các thị trường xuất khẩu chính ngày càng nâng cao tiêu chuẩn về nguồn gốc, xuất xứ cũng như vấn đề tái chế nhằm hạn chế tác động tiêu cực đến môi trường. DSC kì vọng tiến trình phục hồi của ngành dệt may nói chung và STK nói riêng sẽ chậm hơn dự kiến và dấu hiệu tích cực sẽ chỉ xuất hiện trở lại sớm nhất là vào Q4/2023.

Giá đầu vào có xu hướng giảm tạo cơ hội cho doanh nghiệp tích trữ nguyên liệu rẻ

Với việc nguyên liệu đầu vào chủ yếu là hạt nhựa PET vốn phụ thuộc nhiều vào giá dầu, STK sẽ được hưởng lợi khi giá dầu đang không có sự gia tăng mạnh do tình hình suy thoái kinh tế trên thế giới. Với việc giá dầu dự kiến sẽ không biến động quá mạnh và duy trì ở mức 85-90 USD/ thùng thì giá hạt PET cũng sẽ biến động quanh vùng giá 1,2 – 1,4 USD/kg sẽ giúp STK tiết kiệm được đáng kể giá vốn hàng bán.

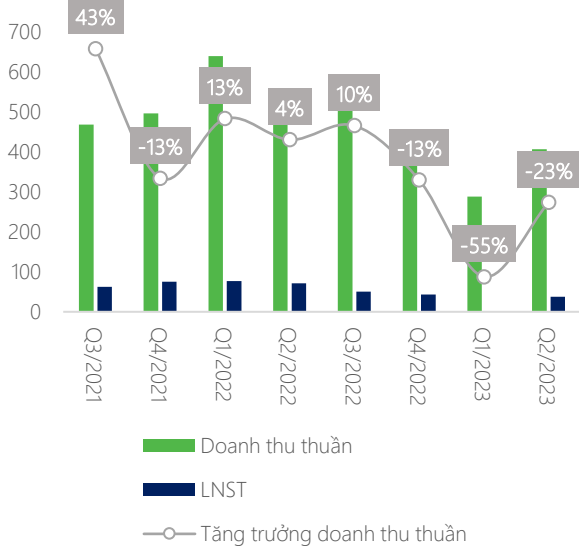
TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU SỢI



Dự án Unitex chưa có tiến triển đáng kể

Trong tháng 3/2023, doanh nghiệp đã ký kết được khoảng vay 52,5 triệu đô la để thực hiện dự án xây dựng nhà máy Unitex với công suất 60.000 tấn/năm nhằm nâng tổng công suất lên gần gấp đôi. Tuy nhiên việc khoản vay có vẻ vẫn chưa được giải ngân cho thấy dự án đang có sự tiến triển chậm lại. Điều này có thể đến từ kì vọng phục hồi của thị trường chậm hơn dự kiến khiến cho STK chủ động việc giảm tốc độ mở rộng đầu tư và chờ đợi thời điểm thích hợp hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH

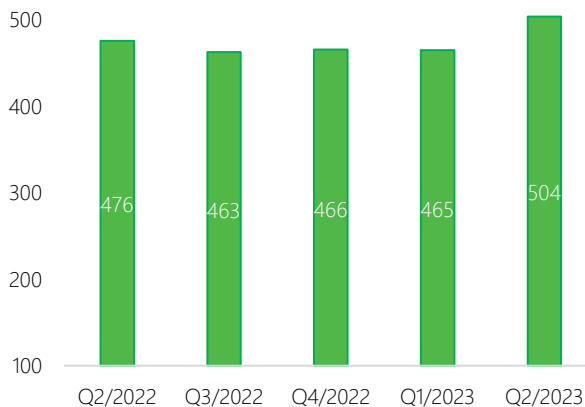


KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi

Trong Q2/2023, doanh thu thuần đạt mức 407 tỷ đồng (-23,2% YOY) trong khi đó lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chỉ ở mức hơn 60 tỷ đồng (-42,86% YOY) phản ánh giai đoạn khó khăn của ngành dệt may vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt. Tình trạng thiếu hụt đơn hàng vẫn tiếp diễn dẫn đến doanh nghiệp phải duy trì giá bán thấp để giữ chân khách hàng, từ đó đã tác động mạnh đến lợi nhuận. Ngoài ra, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp cũng chỉ đạt mức 38 tỷ đồng (-47% YOY) mặc cho ngân hàng nhà nước đã có những chính sách điều chỉnh giảm lãi suất trong thời gian qua.

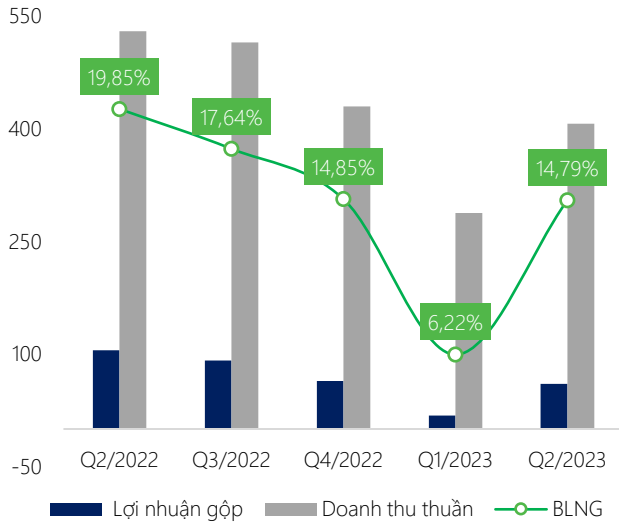
HÀNG TỒN KHO



Hàng tồn kho vẫn chưa được giải quyết:

Lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng khi đạt 504 tỷ đồng (+5,9%YOY) trong đó lượng hàng hóa thành phẩm chiếm hơn 65%. Điều này sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong tương lai của STK khi hiện nay giá trị xuất khẩu sợi đang ở mức thấp do mảng xuất khẩu vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục mạnh vì nhu cầu thấp trong khi đó lượng hàng tồn kho vẫn bị tồn đọng từ lúc giá nguyên vật liệu còn neo ở mức cao. Tuy nhiên, DSC dự đoán rằng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp vẫn sẽ có sự phục hồi nhẹ nhờ vào lượng hàng tồn kho cũ sẽ được giải quyết đáng kể khi đơn đặt hàng dự kiến sẽ gia tăng trong 6 tháng cuối năm.

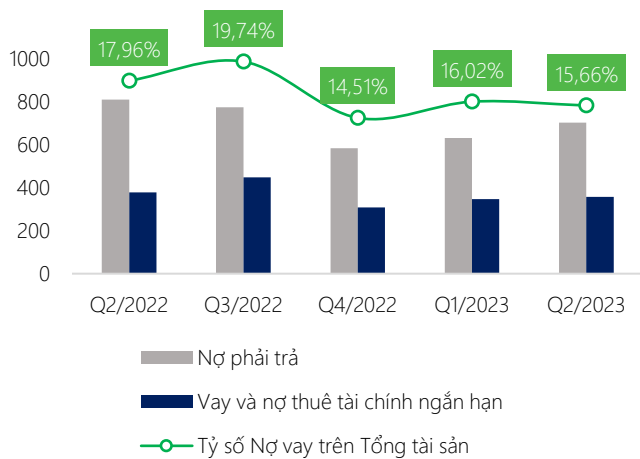
DIỄN BIẾN BIÊN LỢI NHUẬN VÀ KQKD



Biên lợi nhuận phục hồi trên cơ sở giá nguyên vật liệu thấp

Biên lợi nhuận gộp của STK trong quý 2 đạt mức 14,79% (-25,5% YOY) nhưng đã có sự cải thiện lớn so với thời điểm đầu năm. Sự hồi phục này nhờ vào việc giá nguyên liệu đầu vào là hạt nhựa PET (là thành phẩm từ quá trình lọc dầu) neo ở mức thấp nhờ giá dầu giảm mạnh trong thời gian qua. Mặc dù vậy với việc giá dầu trong tương lai dự kiến sẽ có sự phục hồi khi Nga và Arab Saudi (2 thành viên chủ chốt của nhóm OPEC+) tiếp tục cắt giảm sản lượng dầu sẽ là thách thức cho doanh nghiệp nếu muốn tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp trở lại mức 6 tháng đầu năm 2022.

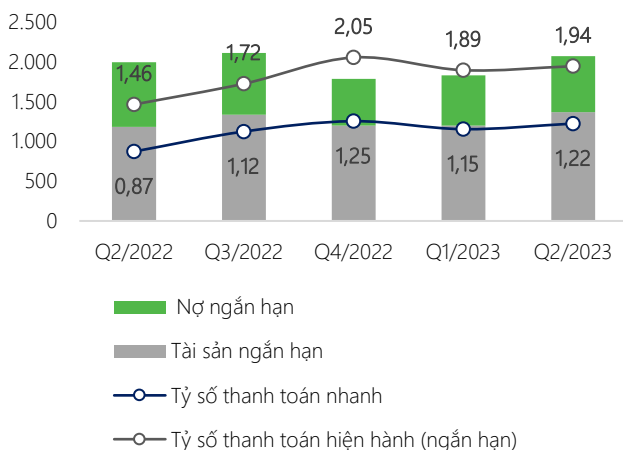
TÌNH HÌNH NỢ



Nợ giảm trong môi trường kinh doanh khó khăn

Nợ phải trả của doanh nghiệp đã ghi nhận sự sụt giảm hơn 13% so với quý 2/2022. Tuy nhiên vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn hiện đạt mức xấp xỉ 358 tỷ đồng, tăng nhẹ 2,9% so với quý trước. Đáng chú ý mặc dù nợ vay của doanh nghiệp ghi nhận mức giảm gần 6% svck tuy nhiên chi phí lãi vay lại tăng hơn gấp đôi do mức nền lãi suất trong quý 2 năm nay vẫn ở mức cao hơn so với cùng kì năm trước. Dự kiến, khi doanh nghiệp được giải ngân khoản vay trị giá 52,5 triệu USD vào quý 3/2023 thì áp lực về chi phí tài chính của doanh nghiệp sẽ gia tăng lên đáng kể.

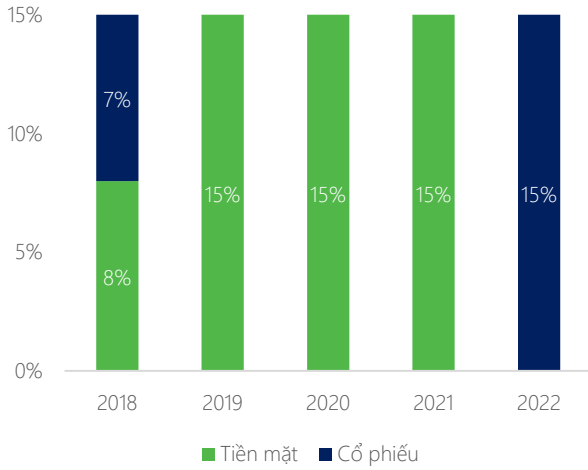
KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Tài sản lành mạnh, rủi ro thanh khoản thấp

Nhìn chung tình hình sức khỏe tài chính của STK vẫn khá ổn định và doanh nghiệp chưa phải đối diện với rủi ro thanh khoản trong khoảng thời gian này mặc dù tiền và các khoản tương đương tiền đã giảm về mức 228 tỉ (-26,7% QoQ). Điều này được thể hiện thông qua việc các chỉ số trong nhóm thanh khoản như chỉ số thanh toán hiện hành và chỉ số thanh toán nhanh đều trên mức tối thiểu.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.042	2.115	1.725
Giá vốn hàng bán	1.668	1.741	1.406
Lợi nhuận gộp	374	373	319
EBIT	285	271	218
LNTT	286	269	217
LNST	278	242	207

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Như đã dự đoán để tập trung vốn vào dự án Unitex sắp tới, STK sẽ thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì chi trả bằng tiền mặt với tỉ lệ 100:15. Dự kiến doanh nghiệp sẽ phát hành thêm 12 triệu cổ phiếu để chi trả cổ tức và thời điểm phát hành dự kiến vào quý 3/2023.

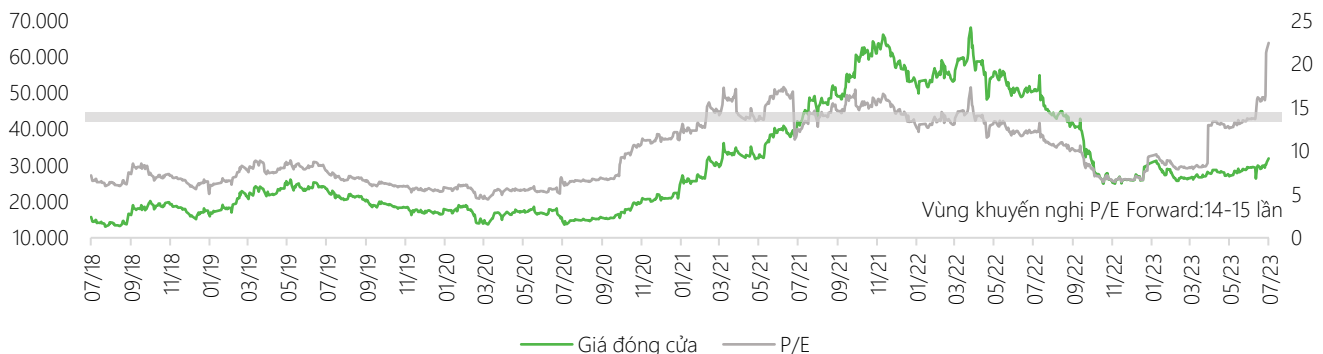
Định giá

STK đang được giao dịch ở mức PE 18,68x (tại mức giá đóng cửa ngày 25/07/2023), cao hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm là 9,75.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo rằng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của STK trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 1.725 tỷ đồng (-18,44% YoY) và 207 tỷ đồng (-14,46% YoY), thấp hơn khá nhiều so với kế hoạch công ty đề ra. Dự báo này dựa trên thực tế rằng tốc độ hồi phục của ngành chậm hơn dự kiến cũng như những thách thức về mặt vĩ mô sẽ tiếp tục gây ra những trở ngại lớn cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam. Dự kiến sự hồi phục mạnh sẽ chỉ diễn ra vào thời điểm gần cuối năm nay. DSC dự phóng EPS 2023 khoảng 2.200 VND/cp, tương đương **P/E FW là 15,7x lần**. Giá mục tiêu của STK trong năm nay rơi vào khoảng **34.500VND/cp, upside 11,29%** so với giá đóng cửa ngày 25/7/2023 là 31.000 VND/cp.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.

Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.

Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn