

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 27.300 VND (▲6,64%)

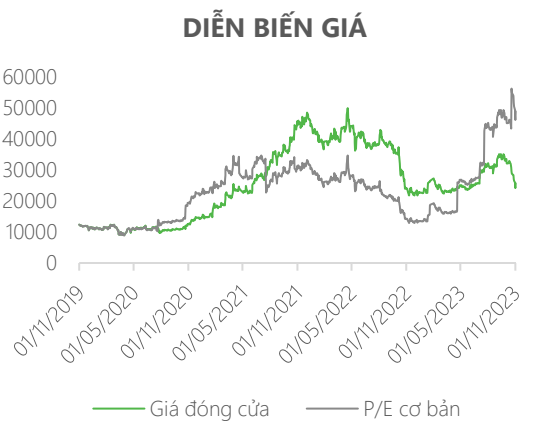
Cập nhật: 03/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Là doanh nghiệp đầu ngành, dự kiến sẽ hồi phục sớm hơn so với các doanh nghiệp hạ nguồn trong trường hợp thị trường phục hồi. Ngoài ra, việc giá hạt nhựa PET vẫn neo ở mức khá rẻ 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 cộng với việc ngành dệt may phục hồi chậm hơn dự kiến sẽ khiến doanh nghiệp khó tăng trưởng mạnh trong tương lai gần

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh vùng 24.000-25.000 VND, tương ứng với mức PE khoảng 21-22 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	25.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.540
Số lượng CPLH (triệu cp)	94.095
EPS 4 quý gần nhất	1.179
P/E	24,42
Cao nhất 52 tuần	35.000
Thấp nhất 52 tuần	21.700

STK

Công ty Cổ Phần Sợi Thế Kỷ

DSC

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

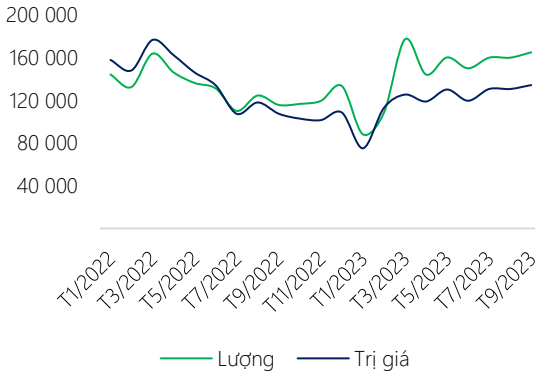
Mảng sợi vẫn chưa thoát được cơn “bĩ cực”.

Theo Tổng cục thống kê, trong quý 3 xuất khẩu mảng sợi đạt sản lượng 165 nghìn tấn với tổng trị giá đạt mức 403 triệu USD. Lũy kế 9T/2023 xuất khẩu sơ sợi thu về 3,2 tỷ USD với hơn 1,3 triệu tấn hàng được xuất khẩu ra nước ngoài, tăng 9,3% về lượng nhưng giảm gần 14% về giá trị so với cùng kì năm ngoái. Nhìn chung mảng sợi đã có sự phục hồi so với giai đoạn đáy hồi đầu năm nay tuy nhiên mức độ hồi phục còn khá chậm. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp trong mảng sợi tiếp tục đối diện với tình trạng thiếu đơn hàng do các thị trường xuất khẩu chính giảm nhập khẩu. DSC đánh giá mảng ngành dệt may nói chung và mảng sợi nói riêng đang phục hồi chậm hơn dự kiến. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ chỉ bắt đầu khởi sắc hơn vào thời điểm cuối năm và các tín hiệu phục hồi rõ rệt sẽ xuất hiện vào quý 1/2024.

Dự án Unitex dự kiến hoàn thành trong năm 2024

Trong quý 3/2023, STK tiếp tục triển khai dự án Unitex với mục tiêu đẩy mạnh mảng sợi tái chế. Dự án Unitex với tổng mức đầu tư 120 triệu USD sẽ cho công suất 60.000 tấn/năm, trong đó giai đoạn 1 có công suất 36.000 tấn. Đây được đánh giá là dự án trọng điểm, có tác động lớn đến hoạt động kinh doanh trong tương lai của STK. Phía doanh nghiệp cho biết hiện nay quá trình xây dựng hạ tầng đã hoàn thành 75%, kì vọng giai đoạn 1 của dự án nhà máy sẽ hoàn thiện vào quý 1/2024 và đi vào hoạt động từ quý 2 năm sau.

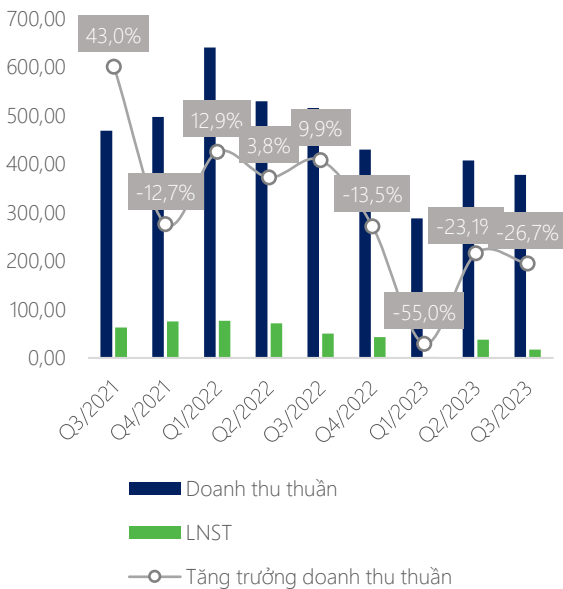
TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU MẢNG SỢI



Giá đầu vào tiếp tục neo ở mức thấp tạo cơ hội để cải thiện biên lợi nhuận.

Mặc dù giá dầu đã tăng đáng kể so với quý 2/2023 tuy nhiên giá hạt PET tiếp tục giảm do nhu cầu thấp. Điều này đang tạo ra nhiều lợi thế cho STK trong việc tích trữ được lượng hàng tồn kho giá rẻ trong bối cảnh giá hạt PET đang ổn định và dự kiến tiếp tục neo ở mức thấp cho tới cuối năm. Phía doanh nghiệp cho biết 6 tháng vừa qua giá hạt PET nguyên vật liệu chỉ giao động ở mức 1,05 và 1,25 USD/kg cho Virtual PET chip và Recycle PET chip.

KẾT QUẢ KINH DOANH

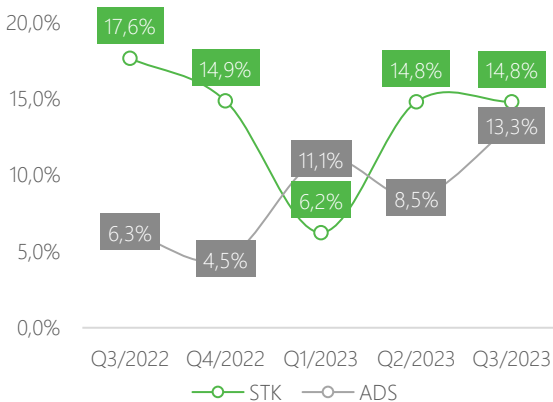


KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi

Trong Q3/2023, doanh thu thuần của STK đạt mức xấp xỉ 378 tỉ đồng (-27% YoY). Trong khi đó LNST đã rơi tự do chỉ còn vốn vụn gần 17 tỉ đồng (-67% YoY). Nguyên nhân của sự sụt giảm này cũng tương tự với các doanh nghiệp khác cùng mảng đó là do tình trạng thiếu hụt đơn hàng và giá bán bình quân lao dốc. Dự kiến lượng đơn hàng sẽ phục hồi dần trong quý 4 nhờ vào mùa lễ hội sắp đến tuy nhiên DSC cho rằng mức độ hồi phục sẽ không quá đáng kể do tình hình kinh tế khó khăn sẽ kiềm hãm chi tiêu của người tiêu dùng. Để có thể hồi phục hoàn toàn như giai đoạn bùng nổ 2021-2022, sẽ cần có một cú huých từ kỳ Olympic Paris 2024 diễn ra vào quý 2/2024.

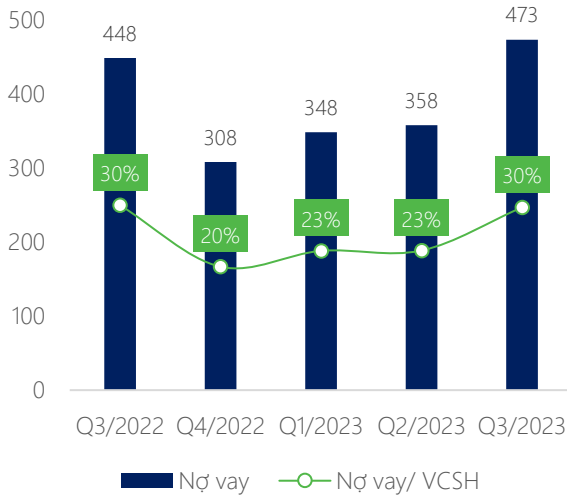
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CỦA DN SỢI



Biên lợi nhuận gộp tiếp tục duy trì ở mức thấp

Biên lợi nhuận gộp trong quý 3 của STK đạt mức 14,78% -2,8 điểm phần trăm YOY) và gần như tương đương so với quý 2. Mặc cho giá nguyên vật liệu neo ở mức thấp, việc giá bán suy giảm do nhu cầu thấp đã khiến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc cải thiện biên lợi nhuận gộp. DSC đánh giá rằng trong quý 4 năm nay, biên lợi nhuận gộp của STK sẽ có sự cải thiện nhờ vào kì vọng giá bán sợi sẽ có sự phục cũng như mức nền thấp từ cùng kì năm ngoái.

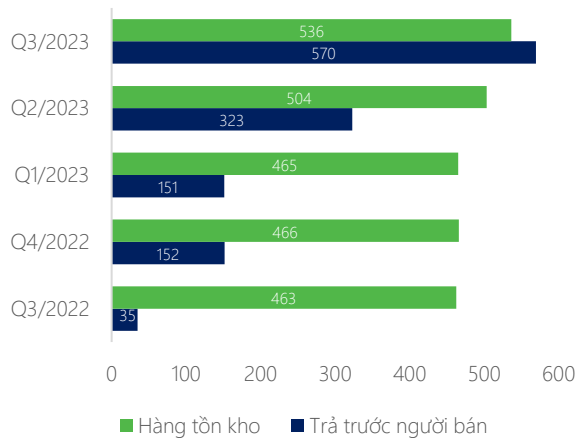
CƠ CẤU NỢ VAY



Nợ dài hạn gia tăng khi doanh nghiệp triển khai dự án lớn

Tổng nợ vay ngắn và dài hạn trong quý 3 của STK đạt 473 tỉ đồng (+5,5% YOY), tuy nhiên tăng mạnh 42% so với hồi đầu năm khi doanh nghiệp phát sinh khoản vay dài hạn bằng USD trị giá 165 tỉ đồng tại từ CTBC Bank để tài trợ cho dự án Unitex. Đáng chú ý, trong cơ cấu nợ vay của doanh nghiệp thì các khoản vay bằng USD chiếm tỉ trọng không nhỏ từ đó khiến STK chịu nhiều rủi ro nếu như tỉ giá USD/VND tiếp tục có diễn biến bất lợi cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc nợ vay gia tăng đã khiến cho chi phí tài chính của STK trong quý đã đạt mức 23 tỉ đồng (+44%YOY). Dự kiến nợ vay của STK sẽ còn tiếp tục tăng trong thời gian tới khi các khoản vay sẽ tiếp tục được giải ngân từ đó sẽ tiếp tục kéo chi phí tài chính của doanh nghiệp tăng theo.

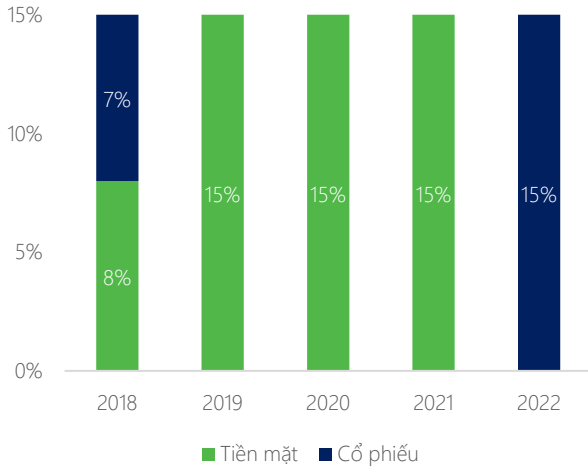
THAY ĐỔI TRONG CƠ CẤU TÀI SẢN



Hàng tồn kho và các khoản phải thu tăng mạnh

Trong quý 3/2023, tổng tài sản của STK đạt mức 2.426 tỉ đồng (+6,78% YoY) trong đó đáng chú ý là khoản trả trước cho người bán tăng đột biến khi đạt mức 570 tỉ đồng, cao gấp 16 lần so với cùng kì năm ngoái. Bên cạnh đó hàng tồn kho cũng ghi nhận gia tăng đạt 536 tỉ đồng (+15,8%YoY). Sự gia tăng của các khoản trả trước cũng như hàng tồn kho cho thấy doanh nghiệp đang cố gắng tận dụng việc giá nguyên vật liệu hạt PET đang neo ở mức thấp để có thể tích trữ lượng hàng tồn kho giá rẻ.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.042	2.115	1.494
Giá vốn hàng bán	1.668	1.741	1.300
Lợi nhuận gộp	374	373	194
EBIT	285	271	126
LNTT	286	269	125
LNST	278	242	107

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.

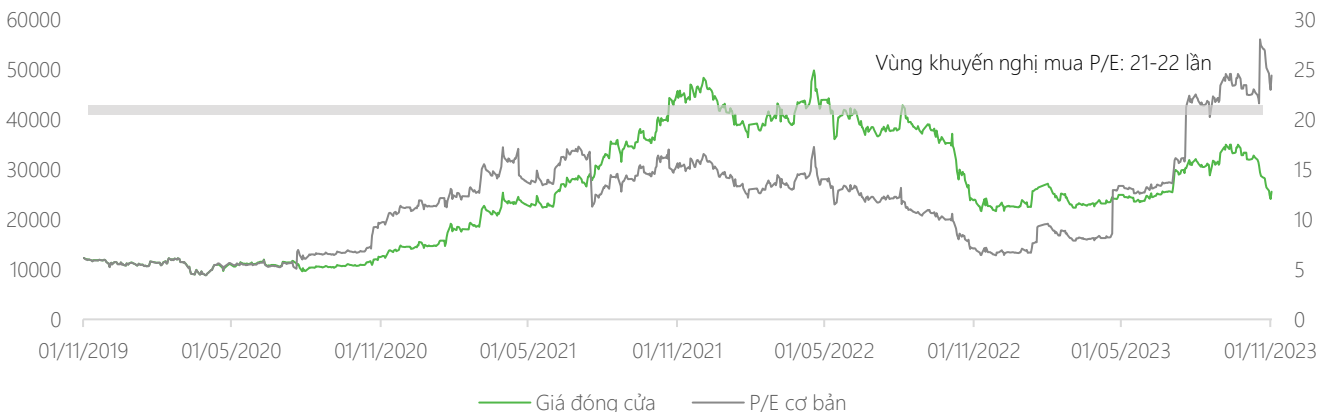
Định giá

STK đang được giao dịch ở mức PE 24,42x (tại mức giá đóng cửa ngày 2/11/2023), cao hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm là 13,23 lần.

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 1.494 tỉ đồng (-29,36% YoY) và 107 tỉ đồng (-55,79% YoY), thấp hơn 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 trở ngại lớn cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam. Dự kiến sự hồi phục sẽ chỉ diễn ra dần vào thời điểm gần cuối năm nay. DSC dự phóng EPS 2023 khoảng 1.138 VND/cp, tương đương mức P/E hợp lý là 23,9x lần. Giá mục tiêu của STK trong năm nay rơi vào khoảng 27.300VND/cp, upside 6,64% so với giá đóng cửa ngày 3/11/2023 là 25.600 VND/cp.

DIỄN BIẾN 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

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn