

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **31.400 VND (▲ 13.8%)**

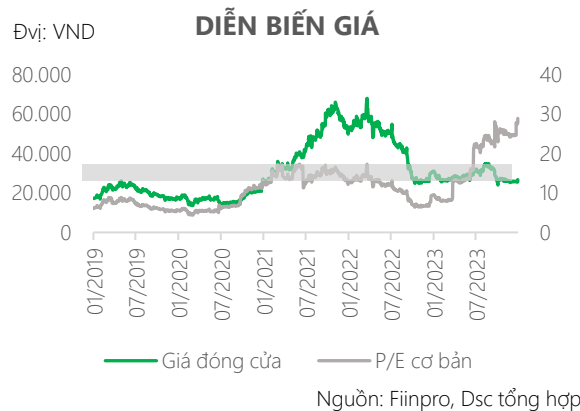
Cập nhật: 30/01/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Là doanh nghiệp nằm ở vị trí thượng nguồn trong chuỗi giá trị ngành, STK dự kiến sẽ hồi phục sớm hơn so với các doanh nghiệp hạ nguồn. Ngoài ra, việc giá hạt nhựa PET vẫn ở mức thấp là lợi thế để STK tích trữ được nguồn nguyên liệu giá rẻ.

Tiêu cực: Lạm phát tại Mỹ tiếp tục neo ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến số lượng đơn hàng của doanh nghiệp. Ngoài ra, chí phí tài chính dự kiến sẽ tăng mạnh trong tương lai do công ty gia tăng sử dụng đòn bẩy tài chính.

Khuyến nghị: Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh vùng 27.000-28.000 VND, tương ứng với mức PE khoảng 26-27 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	27.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.597
Số lượng CPLH (triệu cp)	94.095
EPS 4 quý gần nhất	995
P/E	28,87
Cao nhất 52 tuần	35.000
Thấp nhất 52 tuần	22.400

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 "lội ngược dòng" trong quý 4, phát tín hiệu phục hồi dần cho toàn ngành dệt may.

Theo Tổng cục thống kê, tổng giá trị xuất khẩu mảng sợi trong năm 2023 của nước ta đạt mức hơn 1,76 triệu tấn (+12,3% YoY), thu về hơn 4,7 tỷ USD, gần như tương đương so với mức cùng kỳ năm ngoái. DSC đánh giá mảng sợi sau giai đoạn phục hồi chậm vào nửa đầu năm 2023 đã có cuộc lội ngược dòng ngoạn mục vào quý 4 để đạt mức tăng trưởng dương. Mặc dù vậy, DSC cho rằng đối với riêng mảng sợi nhân tạo, tình hình nhìn chung vẫn còn nhiều khó khăn khi lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính của mảng này là Mỹ và EU vẫn chưa thể hạ nhiệt. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của mảng này sẽ rõ ràng hơn vào Q2/2024 khi FED bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất.

Dự án Unitex dự kiến hoàn thành trong năm 2024

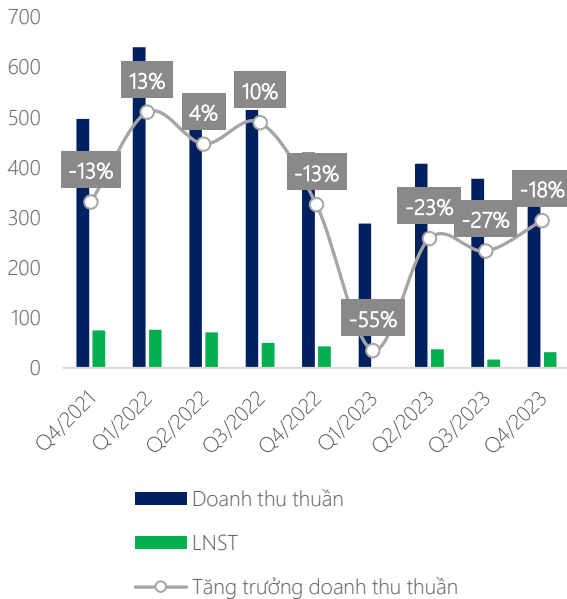
Trong Q4/2023, STK tiếp tục triển khai dự án Unitex với mục tiêu đẩy mạnh mảng sợi tái chế tại nhà máy mới này. Dự án Unitex với tổng mức đầu tư 120 triệu USD sẽ cho công suất 60.000 tấn/năm trong đó giai đoạn 1 có công suất 36.000 tấn từ đó sẽ nâng tổng công suất của STK lên gần gấp đôi sau khi hoàn thành. 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 kì vọng giai đoạn 1 của dự án nhà máy sẽ hoàn thiện vào Q1/2024 và đi vào hoạt động từ Quý 2 năm sau. Hiện nay xây dựng dở dang của nhà máy Unitex đã đạt mức 75% tỷ đồng cho thấy tiến độ của dự án đã được đẩy mạnh trong vòng 1 năm qua.

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

Giá đầu vào neo ở mức thấp do tình hình kinh tế khó khăn đã khiến cho giá hạt PET tiếp tục giảm sâu so với mức đỉnh vào năm 2022. Điều này đang tạo ra nhiều lợi thế cho STK trong việc tích trữ được lượng hàng tồn kho giá rẻ từ đó giúp cải thiện biên gộp của doanh nghiệp. 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

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

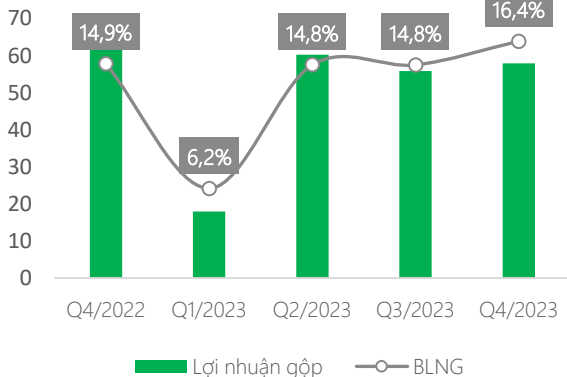
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt

Trong Q4/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của STK lần lượt đạt mức 352 tỉ đồng (-18% YoY) và 32 tỉ đồng (-27% YoY). Tình trạng thiếu hụt đơn hàng kéo dài là nguyên nhân chính khiến cho KQKD của STK đi lùi trong thời gian qua. Mặc dù vậy dự kiến số lượng đơn hàng sẽ phục hồi dần trong Q1/2024 nhờ vào việc các hãng thời trang sẽ cần bổ sung lượng hàng tồn kho sau các dịp mua sắm cuối năm. Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi, mức độ hồi phục sẽ không quá đáng kể do tình hình kinh tế khó khăn vẫn sẽ kìm hãm chi tiêu của người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng để có thể hồi phục hoàn toàn như giai đoạn 2021-2022, sẽ cần có một cú hích từ nhu cầu của thị trường cụ thể là kỳ Olympic Paris 2024 diễn ra vào Q2/2024.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

Đơn vị: Tỷ đồng

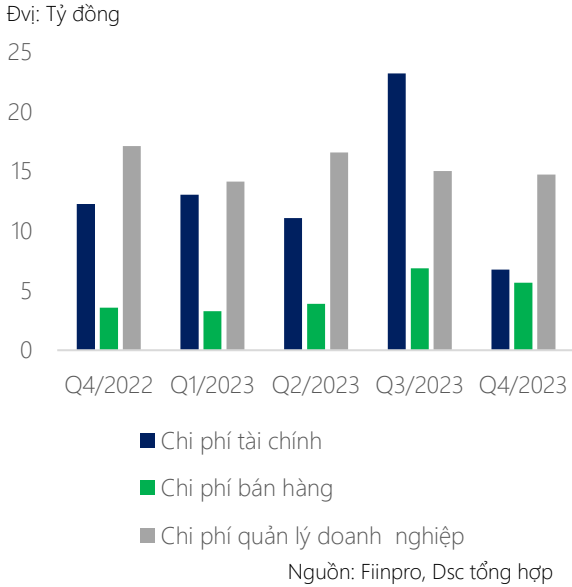


Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh nhờ giá PET chip giảm sâu

Biên lợi nhuận gộp trong Q4 của STK có sự cải thiện đáng kể khi đạt mức 16,43% (+10,64% YoY). Việc giá hạt PET chip đầu vào neo ở mức thấp kết hợp với giá đơn hàng bắt đầu phục hồi đã giúp cho BLNG của STK hồi phục trở lại gần với mức đỉnh vào giữa năm 2022. Mặc dù vậy, với việc chi phí vận chuyển đang có xu hướng tăng mạnh gần đây do tình hình căng thẳng ở Biển Đỏ, DSC cho rằng BLNG trong Q1/2024 mặc dù sẽ tiếp tục có sự cải thiện tuy nhiên sẽ khó có thể tăng mạnh như trong quý vừa qua.

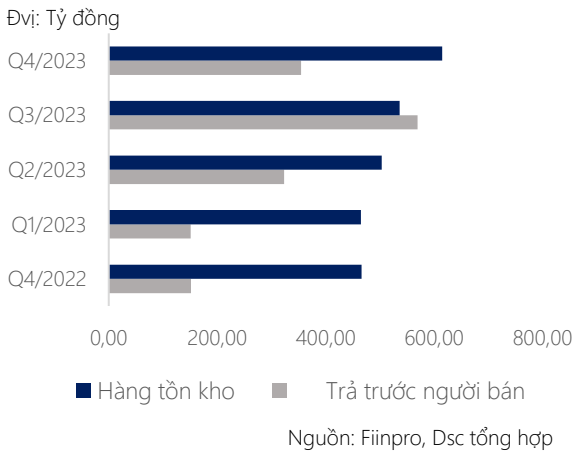
CƠ CẤU CHI PHÍ



Chi phí dự kiến sẽ gia tăng mạnh trong tương lai

Tính đến hết năm 2023, chi phí tài chính của STK rơi vào khoảng hơn 54 tỷ đồng (+12,5% YoY) do doanh nghiệp gia tăng vay nợ để tài trợ cho dự án Unitex. Điều này đã làm cho chi phí lãi vay của STK tăng mạnh trong năm qua khi đạt mức 17 tỷ đồng (+88% YoY). Trong khi đó chi phí bán hàng duy trì không đổi ở mức 19 tỷ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ còn 60 tỷ đồng (-6,25% YoY) do doanh nghiệp buộc phải thu hẹp HĐKD trong năm vừa qua. DSC cho rằng với việc nợ vay tăng mạnh trong Quý 3 và Quý 4 vừa qua sẽ khiến cho STK tiếp tục phải gánh chịu khoảng chi phí tài chính lớn trong năm 2024. Trong trường hợp ngành sợi tiếp tục phục hồi chậm hơn kiến, việc chi phí tăng cao sẽ có thể bào mòn lợi nhuận của STK.

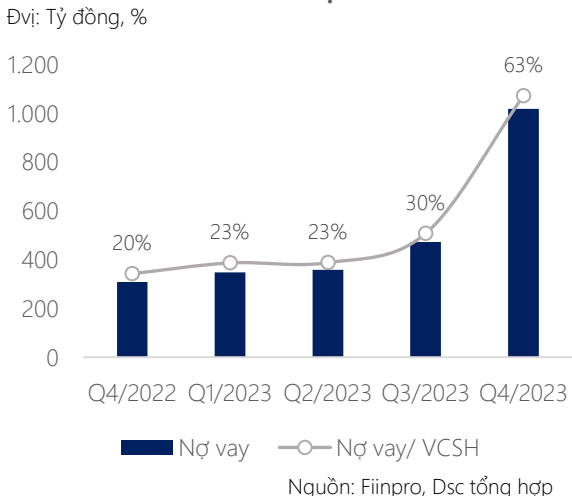
DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO



Hàng tồn kho tăng mạnh trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp neo ở mức thấp.

Trong quý 4/2023, hàng tồn kho của STK đạt mức xấp xỉ 615 tỷ đồng (+32% YoY). Sự gia tăng của lượng hàng tồn kho kết hợp với mức gia tăng mạnh của các khoảng trả trước cho người bán đạt 355 tỷ đồng (+133,5% YoY) cho thấy doanh nghiệp đang tận dụng việc giá hạt PET chip đang được neo ở mức khá rẻ để tích trữ lượng hàng tồn kho nhằm chuẩn bị cho sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

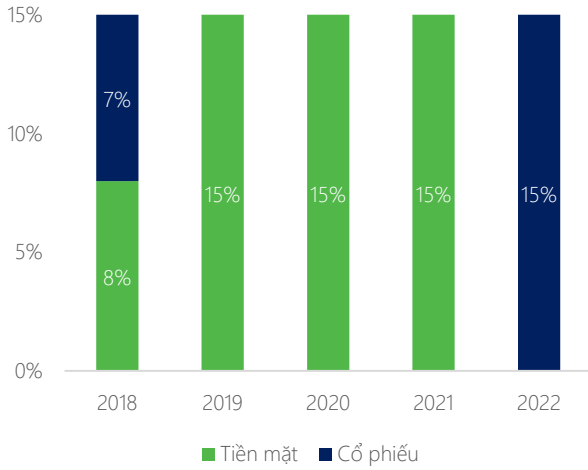
CƠ CẤU NỢ VAY



Nợ dài hạn gia tăng khi doanh nghiệp đẩy mạnh việc triển khai dự án nhà máy Unitex.

Tổng nợ vay ngắn và dài hạn tính đến hết năm 2023 của STK đạt mức hơn 1.018 tỉ đồng (+230,5% YoY). Nguyên nhân dẫn đến mức tăng đột biến này là do khoảng vay dài hạn phát sinh từ CTBC Bank trị giá gần 578 tỷ đồng nhằm tài trợ cho dự án Unitex. DSC cho rằng trong bối cảnh STK đã ký thành công khoản vay 52,5 triệu USD để tài trợ cho nhà máy Unitex thì với số vốn đã được giải ngân hiện tại, nợ vay của STK dự kiến vẫn sẽ tiếp tục gia tăng, tạo áp lực chi phí lãi vay không nhỏ cho doanh nghiệp trong tương lai.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2023	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.115	1.425	1.710
Giá vốn hàng bán	1.741	1.233	1.429
Lợi nhuận gộp	373	192	281
EBIT	271	89	134
LNTT	269	91	132
LNST	242	87	119

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

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. Tháng 11/2023 vừa qua STK đã thông qua việc triển khai phương án chào bán 13,5 triệu cổ phiếu riêng lẻ, dự kiến huy động tối đa 810 tỷ đồng.

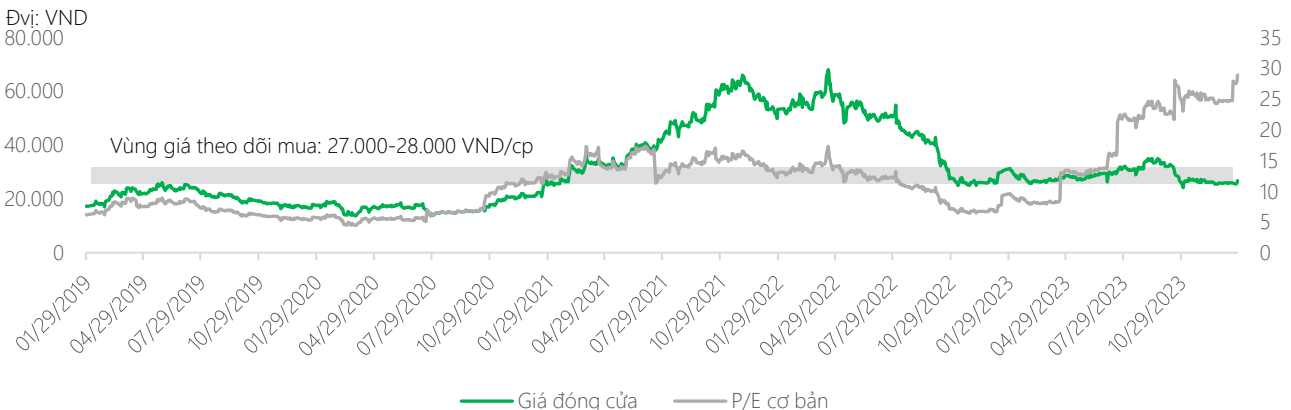
Định giá

STK đang được giao dịch ở mức PE 28,87 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 2/11/2023), cao hơn đáng kể với mức trung bình 3 năm là 14,54 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo rằng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của STK trong năm 2024 lần lượt đạt mức 1.710 tỷ đồng (+20% YoY) và 119 tỷ đồng (+36,8% YoY). Dự báo này dựa trên đánh giá của chúng tôi rằng dấu hiệu phục hồi rõ ràng của mảng sợi nhân tạo chỉ xuất hiện từ Q2/2024 nhờ vào lượng hàng tồn kho tại thị trường Mỹ suy giảm sau các dịp mua sắm vào cuối năm 2023 và đầu năm 2024 cũng như tình hình lạm phát bắt đầu hạ nhiệt. DSC dự phóng EPS mục tiêu trong năm nay của STK rơi vào khoảng 1.265 VNĐ/cổ phiếu, với P/E hợp lý là 24,8x lần. **Giá dự phóng trong năm nay của cổ phiếu STK ở mức 31.400VNĐ/cổ phiếu, upside 13,8% so với giá đóng cửa của ngày 29/11/2023 là 27.600VNĐ/cổ phiếu.**

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

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

Phan Duy Thành.

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@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