

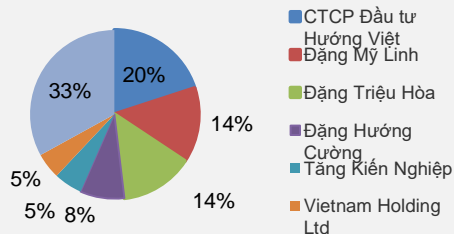
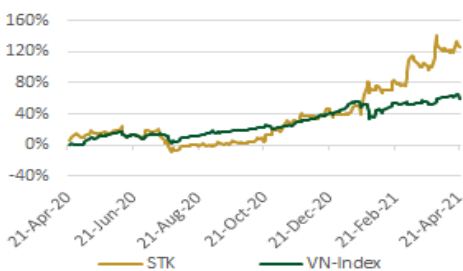
**MUA [+25%]**

Ngày cập nhật: 26/04/2021

 Giá hợp lý **41,000** VNĐ  
 Giá hiện tại **33,000** VNĐ

**PHS**  
 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	70.7
Free-float (triệu)	23.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,391
KLGD TB 3 tháng	76,769
Sở hữu nước ngoài	9.76%
Ngày niêm yết đầu tiên	30/09/2015

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,358	1,989	2,408	2,229	1,766	2,111
LNST (tỷ VND)	29	100	178	214	143	187
EPS (VND)	534	1,662	2,976	3,163	2,028	2,211
Tăng trưởng EPS (%)	-65%	211%	79%	6%	-36%	9%
Giá trị sổ sách (VND)	12,989	12,991	15,167	15,314	15,296	14,974
P/E	33.1	9.2	5.0	6.5	8.4	18.6
P/B	1.4	1.2	1.0	1.3	1.1	2.7
Cổ tức (%)	15%	15%	15%	15%	15%	N/A

**Cập nhật Đại Hội Đồng Cổ Đông năm 2021**
**Nội dung chính:**

**Kế hoạch kinh doanh năm 2021:** STK đặt kế hoạch doanh thu năm 2021 đạt 2,358 tỷ đồng (+34% YoY), trong khi LNST đạt 248.2 tỷ đồng (+72% YoY), với biên lợi nhuận gộp đạt 18%. Tăng trưởng kết quả kinh doanh năm 2021 dựa vào: (1) Thị trường phục hồi hậu Covid-19, nhu cầu khách hàng mảng trang phục thể thao và ngoài trời gia tăng; (2) STK là một trong những doanh nghiệp đầu ngành sợi, có ưu thế về thị trường, uy tín lâu năm, sở hữu công nghệ và trình độ sản xuất sợi tiên tiến; (3) Mảng sợi tái chế hưởng lợi từ xu hướng thời trang xanh của các nhãn hàng lớn như Nike, Uniqlo, Addida, v.v.

**Kết quả kinh doanh Quý 1/2021:** Doanh thu thuần đạt 567 tỷ đồng (-8.1% YoY), hoàn thành 24% kế hoạch năm 2021. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 15% trong Q1/2020 lên 20% trong Q1/2021 do giá sợi trong Q1/2021 tăng mạnh khoảng 20% so với cuối năm 2020. Nhờ đó, LNST tăng trưởng mạnh mẽ 35% YoY lên 248 tỷ đồng, hoàn thành 28.5% kế hoạch doanh thu năm 2021.

**Dự án đầu tư Nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitem:** Nhà máy mới tại Tây Ninh với tổng công suất là 60,000 tấn/năm, gấp đôi công suất hiện tại, được chia làm 2 giai đoạn (giai đoạn 1: 36,000 tấn/năm; giai đoạn 2: 24,000 tấn/năm). Tổng vốn đầu tư của dự án là 120 triệu USD (giai đoạn 1: 75 triệu USD, giai đoạn 2: 45 triệu USD). Cơ cấu vốn của dự án: 70% nợ vay và 30% vốn chủ sở hữu. Nhà máy khởi công xây dựng giai đoạn 1 từ năm 2021. Năm 2023, nhà máy đưa vào hoạt động giai đoạn 1 khởi công xây dựng giai đoạn 2. Đến năm 2025 thì hoàn thành giai đoạn 2. Nhà máy tập trung sản xuất sợi tái chế, sợi chất lượng cao, và sợi đặc biệt. Theo ước tính của STK, nhà máy mới sẽ giúp công ty đặt tốc độ tăng trưởng bình quân năm (CAGR) vào khoảng 20% trong giai đoạn 2021-2025.

**ĐHĐCĐ thông qua phương án chào bán cổ phiếu ra công chúng cho cổ đông hiện hữu.** Số lượng cổ phiếu được chào bán là 13.5 triệu cổ phiếu với tỷ lệ thực hiện 20% (cổ đông sở hữu 5 cổ phiếu sẽ được quyền mua thêm 01 cổ phiếu mới). Giá chào bán là 10,000 đồng/cổ phần. Toàn bộ tiền thu được từ đợt chào bán sẽ được sử dụng để: Tài trợ dự án “Nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitem”. Sau khi được UBCKNN chấp thuận, HĐQT sẽ xác định thời gian phát hành và thủ tục phát hành.

**Một vài điểm khác:** (1) ĐHĐCĐ thông qua cổ tức tiền mặt năm 2020 là 15%. (2) STK dự tính sẽ gia tăng tỷ trọng sợi chất lượng cao từ 5% lên 15~20% trong tương lai.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi điều chỉnh định giá dựa trên việc xây dựng nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitem đóng góp vào tăng trưởng trong tương lai của STK. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu STK khoảng **41,000 đồng/cổ phiếu** (+25% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro lớn nhất của STK là rủi ro nguồn nguyên liệu.

Ngoài ra công ty còn có những rủi ro sau: (2) Rủi ro về từ dịch Covid-19; (3) Rủi ro từ đợt rà soát thuế chống bán phá giá; (4) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (5) Rủi ro pha loãng.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu STK khoảng **41,000 đồng/cổ phiếu** (+25% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Chúng tôi điều chỉnh định giá dựa trên: **(1)** Chúng tôi lạc quan hơn về triển vọng phục hồi của sợi tái chế trong năm 2021. Dịch Covid-19 được cho là đã đẩy nhanh xu hướng thời trang xanh khi người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng các sản phẩm làm từ vật liệu có đặc tính thoải mái, bảo vệ sức khỏe. Hơn nữa, do sản xuất sợi tái chế đòi hỏi kỹ thuật và trình độ cao, đã tạo ra rào cản gia nhập ngành lớn. Chúng tôi ước tính mảng sợi tái chế của STK sẽ tăng trưởng 50% YoY trong năm 2021 lên 1,184 tỷ đồng, đóng góp khoảng 50% vào doanh thu năm 2021. **(2)** Chúng tôi lạc quan hơn về triển vọng dài hạn của STK nhờ: **(2.1)** Dự án nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitex sẽ giúp STK đón đầu xu hướng thời trang xanh thân thiện với môi trường. Nhà máy với công suất 60,000 tấn/năm sẽ làm động lực tăng trưởng doanh thu cho STK trong tương lai. Chúng tôi ước tính doanh thu của STK sẽ tăng mạnh khoảng 38% trong năm 2023 lên 3,066 tỷ đồng, và đạt tốc độ CAGR là 17% trong giai đoạn 2021-2025. **(2.2)** Dự án liên minh sợi-vải-may mặc khởi công vào năm 2022, hoàn thành giai đoạn 1 năm 2024, và hoàn thành giai đoạn 2 vào năm 2025, sẽ gia tăng cơ hội hưởng lợi gián tiếp từ CPTPP và gắn kết chuỗi cung ứng toàn cầu, ổn định đầu ra cho STK.

### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	229	253	368	415	494
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	198	218	318	358	427
Khấu hao	146	154	167	180	196
WC	(101)	(109)	(117)	(126)	(130)
CAPEX	(127)	(133)	(184)	(205)	(234)
FCFF	116	131	183	207	258
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.1%)	106	110	141	146	167
Giá trị hiện tại của cuối cùng (3.0% g)	2,795				
Nợ ròng	(179)				
Giá trị vốn cổ phần	3,285				
SLCP	70,726,944				
Giá cổ phiếu trước chiết khấu	46,451				
Chiết khấu rủi ro nguồn nguyên liệu	10%				
<b>Giá hợp lý</b>	<b>41,805</b>				

### Phương pháp EV/EBITDA

<b>2021 EBITDA</b>	<b>375</b>
EV/EBITDA ngành	7.7x
EV	2,883
Nợ ròng	(179)
Giá trị vốn cổ phần	2,704
SLCP	70,726,944
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>38,232</b>

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
<b>Giá hợp lý (VNĐ/CP)</b>	<b>41,805</b>	<b>38,232</b>	<b>41,000 VNĐ/CP</b>
<b>Tỷ trọng</b>	<b>80%</b>	<b>20%</b>	

## Rủi ro:

### (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Là doanh nghiệp xuất khẩu nhưng STK phải nhập khẩu phần lớn nguyên liệu. STK cũng cho biết Công ty chỉ mua nguyên nguyên liệu trước 1 tháng cho kế hoạch đơn hàng tháng sau. Hơn nữa, do 100% nguồn hạt chip tái chế để sản xuất sợi tái chế đều phụ thuộc vào Unifi, sẽ hạn chế khả năng thương lượng giá của STK, khiến Công ty khó chủ động biên lợi nhuận trong mảng sợi tái chế.

### (2) Rủi ro từ dịch Covid-19

Trong năm 2021, tuy tâm lý người tiêu dùng đã ổn định nhưng nguy cơ dịch Covid-19 bùng phát lại có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tại thị trường xuất khẩu, làm gián đoạn chuỗi cung ứng và trì trệ hoạt động xuất nhập khẩu.

### (3) Rủi ro từ đợt rà soát thuế chống bán phá giá

Năm 2020, Bộ Thương Mại Hoa Kỳ (“DOC”) đã khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với sợi polyester texturized yarn (DTY) có xuất xứ từ Việt Nam. STK được chọn là bị đơn bắt buộc. Dự kiến kết quả sơ bộ của cuộc điều tra được DOC công bố vào tháng 4 hoặc tháng 5 năm 2021.

### (4) Rủi ro tỷ giá hối đoái

Với hơn 43% doanh thu là xuất khẩu, STK đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là KRW, JPY, BAHT tại các thị trường xuất khẩu chính là Hàn Quốc, Nhật Bản, và Thái Lan.

### (5) Rủi ro pha loãng

STK phát hành ra công chúng thêm 13.6 triệu cổ phiếu để phục vụ cho dự án nhà máy sợi tổng hợp Unitex. Việc phát hành sẽ gia tăng số cổ phiếu lưu hành và tạo nên sự pha loãng giá.

## Sơ lược công ty

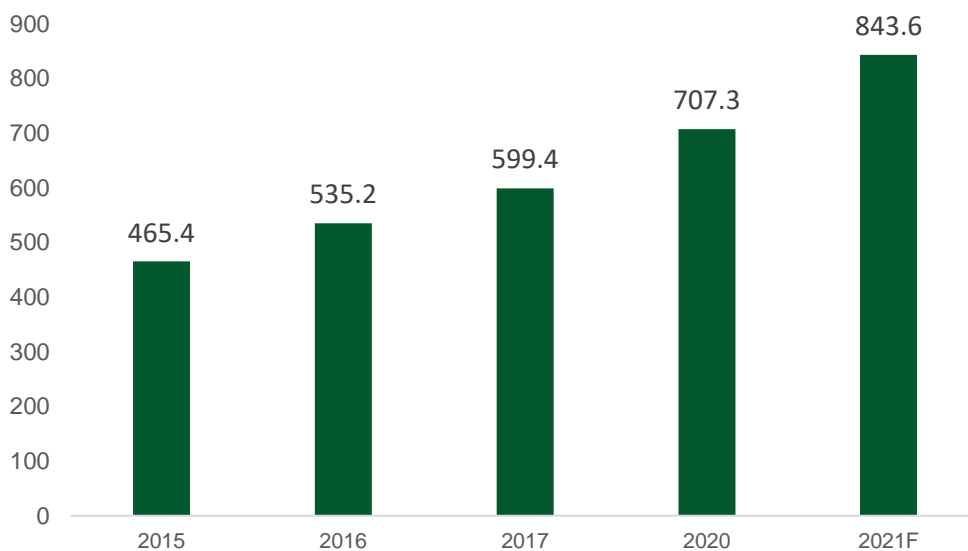
Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ được thành lập năm 2000. Hoạt động sản xuất chính của công ty là sản xuất sợi tơ tổng hợp, dệt kim. Công ty hiện đang cung cấp các sản phẩm: sợi POY, sợi DTY và sợi FDY. Sản phẩm của công ty được xuất khẩu chủ yếu sang châu Âu (Thổ Nhĩ Kỳ) và châu Á. Công ty cũng là nhà cung cấp cho các doanh nghiệp dệt may như Nike, Adidas, Uniqlo và Puma. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2004. Công ty được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh năm 2015.

2004: Công ty tiến hành cổ phần hóa và chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với số vốn điều lệ ban đầu là 50 tỷ đồng.

2015: Cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE).



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: STK, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>
Doanh thu thuần	1,358	1,989	2,408	2,229	1,766	2,111
Giá vốn hàng bán	(1,230)	(1,772)	(2,073)	(1,875)	(1,510)	(1,795)
Lợi nhuận gộp	129	217	335	354	255	316
Chi phí bán hàng	(25)	(32)	(34)	(27)	(24)	(29)
Chi phí QLDN	(45)	(59)	(56)	(58)	(57)	(58)
Lợi nhuận từ HĐKD	58	126	245	269	174	229
Lợi nhuận tài chính	(29)	(22)	(42)	(21)	(11)	(14)
Chi phí lãi vay	(16)	(27)	(29)	(31)	(17)	(20)
Lợi nhuận trước thuế	31	105	199	253	163	216
Lợi nhuận sau thuế	29	100	178	214	143	187
LNST của cổ đông Công ty mẹ	29	100	178	214	143	187
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	594	613	804	880	634	794
Tiền và tương đương tiền	87	117	153	150	95	142
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	45	80	26	31
Phải thu ngắn hạn	85	63	65	98	98	117
Hàng tồn kho	402	399	510	525	401	487
Tài sản ngắn hạn khác	20	34	31	26	14	17
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	1,431	1,365	1,315	1,192	1,070	1,156
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	1,350	1,208	1,179	1,048	914	985
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1	2	2	1	1	12
Đầu tư tài chính dài hạn	40	27	2	2	19	22
Tài sản dài hạn khác	40	129	133	141	137	137
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,025</b>	<b>1,979</b>	<b>2,119</b>	<b>2,071</b>	<b>1,703</b>	<b>1,950</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,329</b>	<b>1,200</b>	<b>1,210</b>	<b>988</b>	<b>621</b>	<b>686</b>
Nợ ngắn hạn	678	732	862	824	569	634
Nợ dài hạn	652	468	348	164	52	52
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	695	779	909	1,083	1,082	1,263
Vốn góp	535	599	599	707	707	844
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,025</b>	<b>1,979</b>	<b>2,119</b>	<b>2,071</b>	<b>1,703</b>	<b>1,950</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	202	306	248	171	171	224
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(296)	(27)	(113)	(35)	(35)	(127)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	173	(249)	(99)	(139)	(139)	(106)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	80	30	36	(3)	(3)	(8)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	7	87	117	153	153	150
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	87	117	153	150	150	142
<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>						
Doanh thu	31.2%	46.4%	21.0%	-7.4%	-20.8%	19.6%
Lợi nhuận sau thuế	-59.9%	248.3%	79.0%	20.2%	-33.1%	30.1%
Tổng tài sản	17.8%	-2.3%	7.1%	-2.3%	-17.8%	14.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	0.8%	12.0%	16.7%	19.1%	-0.1%	16.8%
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>						
Tỷ suất lãi gộp	9.5%	10.9%	13.9%	15.9%	14.5%	15.0%
Tỷ suất EBIT	4.3%	6.3%	10.2%	12.1%	9.9%	10.9%
Tỷ suất lãi ròng	2.1%	5.0%	7.4%	9.6%	8.1%	8.8%
ROA	1.4%	5.0%	8.4%	10.4%	8.4%	9.6%
ROE	4.1%	12.8%	19.6%	19.8%	13.3%	14.8%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Số ngày phải thu	22	11	10	16	20	20
Số ngày tồn kho	118	82	94	104	101	104
Số ngày phải trả	71	63	54	44	67	42
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.88	0.84	0.93	1.07	1.11	1.25
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.28	0.29	0.34	0.43	0.41	0.48
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.61	0.57	0.48	0.36	0.35
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.91	1.54	1.33	0.91	0.57	0.54
Vay ngắn hạn/VCSH	0.97	0.94	0.95	0.76	0.53	0.50
Vay dài hạn/VCSH	0.94	0.60	0.38	0.15	0.05	0.04

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ 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 trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/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/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

## © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

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

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### 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 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 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