



## Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỷ [MUA, +24.3%] (STK: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

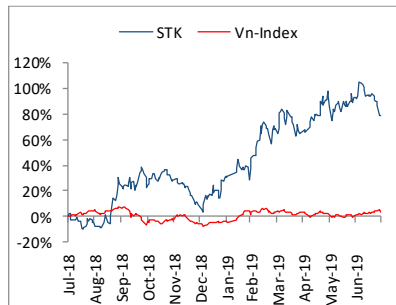
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	21,900
Giá mục tiêu (đồng/cp)	27,100
Tiềm năng tăng/giảm (%)	24.3
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	11,200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	25,300
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	8.1
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	12.8
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	78.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,563
KLGDQB (cổ, 3 tháng)	143,521
SL CP lưu hành (ngàn cp)	70,726
Nước ngoài đang sở hữu (%)	4.97
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	7.8
P/E dự phóng 12 tháng (x)	6.5

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,379	2,009	2,408	2,417
Tăng trưởng (% y/y)	33.2%	45.6%	19.9%	0.4%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	29	100	178	239
Tăng trưởng (% y/y)	-59.9%	248.3%	79.0%	34.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.1%	5.0%	7.4%	9.9%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	695	779	909	1,070
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,025	1,979	2,119	2,401
ROA (%)	1.5%	5.0%	8.7%	10.6%
ROE (%)	4.1%	13.5%	21.1%	24.2%
EPS (đồng)	534	1,662	2,976	3,379
BVPS (đồng)	12,989	12,991	15,167	15,129
Cổ tức (đồng)	NA	250	1,150	1,500
P/E (x)	43.1	13.9	7.8	6.5
EV/EBITDA (x)	12.1	7.6	5.2	5.1
P/B (x)	1.8	1.8	1.5	1.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- 1H2019 STK tiêu thụ đạt 23,964 tấn (-18% yoy), trong đó sợi tái chế đóng góp 28%. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2019 đạt lần lượt là 1,099 tỷ đồng (-7.8% yoy) và 105.7 tỷ đồng (+25.2% yoy).
- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sợi trong năm 2019 đạt 51,507 tấn (-4.3% yoy). Trong đó sợi tái chế đạt sản lượng tiêu thụ là 9,457 tấn (+81.9% yoy), sợi truyền thống là 42,049 tấn (-13.5% yoy) do ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại làm ảnh hưởng tới các đơn hàng.
- Biên lợi nhuận sẽ cải thiện qua các năm do tỷ trọng sợi tái chế sẽ tăng dần qua các năm, khi các nhà hàng lớn đang dần chuyển sang các sản phẩm thân thiện với môi trường hơn.

### ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Sợi tái chế sẽ là động lực tăng trưởng chính trong 2H2019 và 2020.
- Biên lợi nhuận gộp của mảng sợi tái chế khoảng 23%, cao hơn biên lợi nhuận của sợi truyền thống khoảng 13.6%.
- Chúng tôi dự báo đóng góp của sợi tái chế sẽ đạt khoảng 35% trong cơ cấu doanh thu trong năm 2020.
- STK dự định sẽ đầu tư dự án Polymerization nâng tổng công suất sản xuất sợi từ 63,300 tấn hiện tại lên hơn 134,300 tấn/năm trong năm 2022.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,417 tỷ đồng (+0.4% yoy) và 239 tỷ đồng (+33.7% yoy).

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu STK.
- Giá mục tiêu: **STK** được xác định giá hợp lý ở mức **27,100 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu STK.
- Rủi ro của STK là biến động giá hạt chip đầu vào, chiến tranh thương mại kéo dài ảnh hưởng tới đơn hàng và việc phá giá các sản phẩm sợi truyền thống của các doanh nghiệp Trung Quốc.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu  
27,100 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu  
[thaotv@eves.com.vn](mailto:thaotv@eves.com.vn)

**1H2019 kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam đạt 18.1 tỷ USD (+9.7% yoy).**

**Hiệp định CPTPP và hiệp định EVFTA sẽ giảm thuế xuất mặt hàng sợi từ 3.2% về 0%.**

**Hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, các đơn hàng có xu hướng dịch chuyển về Việt Nam để tránh thuế.**

**Dựa trên báo cáo của Fact.MR7, tính đến hết năm 2018, doanh thu từ thị trường sợi xơ dài toàn cầu có thể vượt 87 tỷ USD.**

**Tình hình xuất khẩu sợi Polyester Filament trong 1H2019 kém khả quan so với cùng kỳ.**

## I. TỔNG QUAN DOANH NGÀNH DỆT MAY 1H2019

Ước tính 6 tháng đầu năm 2019, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam đạt 18.1 tỷ USD, tăng gần 9.7% so với cùng kỳ năm trước (16.5 tỷ USD), hoàn thành 45.25% mục tiêu kim ngạch xuất khẩu dệt may trong năm 2019 (40 tỷ USD). Trong đó xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng rất tốt đạt 7.22 tỷ USD, tăng 11.7% so với cùng kỳ năm trước.

Ngoài ra, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Liên Minh Châu Âu (EU) cũng được ghi nhận với kết quả rất khả quan trong 6 tháng đầu năm 2019, lần lượt đạt 1.89 tỷ USD và 2.56 tỷ USD, tăng 5.2% và 4.52 % so với cùng kỳ năm trước.

Với hiệp các định CPTPP (có hiệu lực từ ngày 14/1/2019) và hiệp định EVFTA (ký ngày 30/06/2019) sẽ mở ra cơ hội tăng trưởng tốt cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới, trong đó đối mặt hàng xơ sợi thì thuế suất sẽ ngay khi có hiệu lực giảm từ 3.2% về 0% và sản phẩm dệt may (hàng may mặc) có thuế suất 12% (GSP) sẽ giảm theo lộ trình từ 3-7 năm về thuế suất 0% đến các nước thị trường EU.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh thương chiến Mỹ – Trung, ngày 10/05/2019, Mỹ đã chính thức tăng mức thuế bổ sung từ 10% lên 25% đối với gói thuế 200 tỷ USD hàng dệt may và xơ sợi nhập khẩu từ Trung Quốc, một mặt mở ra cơ hội xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ vì các doanh nghiệp Mỹ đang có xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc về Việt Nam.

Mặt khác, trong ngắn hạn do tâm lý bi quan và tác động tiêu cực của chiến tranh thương mại đối với sức tiêu thụ hàng may mặc trong tương lai, các doanh nghiệp dệt may cũng trì hoãn mua nguyên liệu về sử dụng. Ngoài ra, các doanh nghiệp sợi Trung Quốc đã bán phá giá ở nhiều thị trường để bù đắp cho việc mất doanh số tại thị trường Mỹ và để giảm lượng hàng tồn kho của họ.

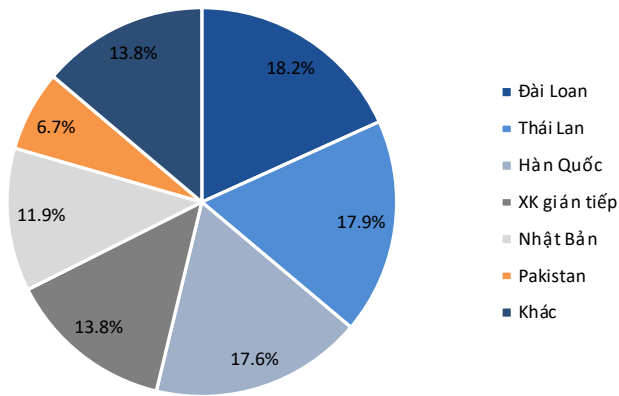
Do tác động của chiến tranh thương mại, tình hình xuất khẩu sợi polyester filament của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2019 ghi nhận kim ngạch xuất khẩu đạt 127 triệu USD tương ứng với 66,956 tấn giảm 23.1% về sản lượng và giảm 19.8% về giá trị so với cùng kỳ 2018 (Nguồn: số liệu Hải quan Việt Nam).

Dựa trên báo cáo của Fact.MR7, tính đến hết năm 2018, doanh thu từ thị trường sợi xơ dài toàn cầu có thể vượt 87 tỷ USD. Động lực tăng trưởng chính đến từ sự tăng trưởng về nhu cầu may mặc (apparel) và nội thất (home furnishing) cũng như trong ngành chế tạo ô tô (automotive textile). Thị trường sợi dài sẽ vẫn tiếp tục đạt mức tăng trưởng bình quân năm (CAGR) trong gia đoạn 2018-2027 là 4.9%. Trong tương lai, nhu cầu sử dụng các loại sản phẩm sợi FDY (sợi kéo dẫn toàn phần) nhất là đối với hàng quần áo thể thao cao cấp (high-end sportswear), nội y (undergarments), nội thất (home textile) sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong phân khúc sợi này.

Nhu cầu sợi DTY và FDY sẽ tiếp tục tăng nhanh hơn trong thời gian tới. Với sự phát triển về mặt công nghệ và xu hướng giảm chi phí sản xuất của các nhà sản xuất trên thế giới, sợi xơ dài hứa hẹn sẽ phát triển nhanh chóng và có khả năng dần dần thay thế sợi cotton ở một số lĩnh vực nhờ vào tính ứng dụng rộng rãi và những lợi thế về chi phí sản xuất sợi xơ dài...

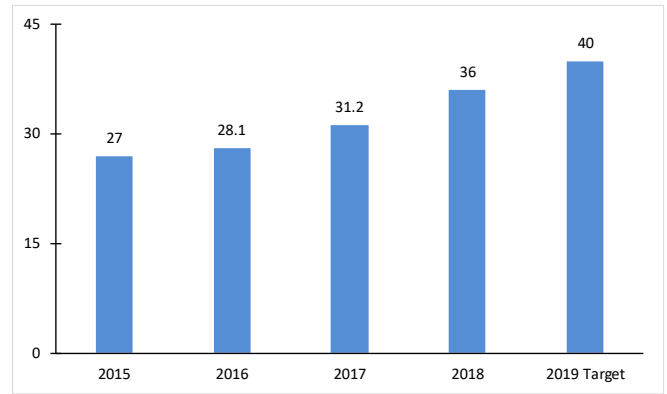
Trong 1H2019 tình hình xuất khẩu sợi Polyester Filament của Việt Nam kém khả quan hơn so với cùng kỳ (hình 3) chủ yếu do căng thẳng thương mại Mỹ - Trung làm cho hàng hóa Trung Quốc không tiêu thụ được ở thị trường Mỹ đã bán phá giá sang các thị trường lân cận ảnh hưởng tới thị trường Việt Nam. Ngoài ra các đơn hàng sợi cũng giảm so với cùng kỳ do bất ổn từ chiến tranh thương mại.

Hình 1: Xuất khẩu sợi theo giá trị của Việt Nam trong 1H2019



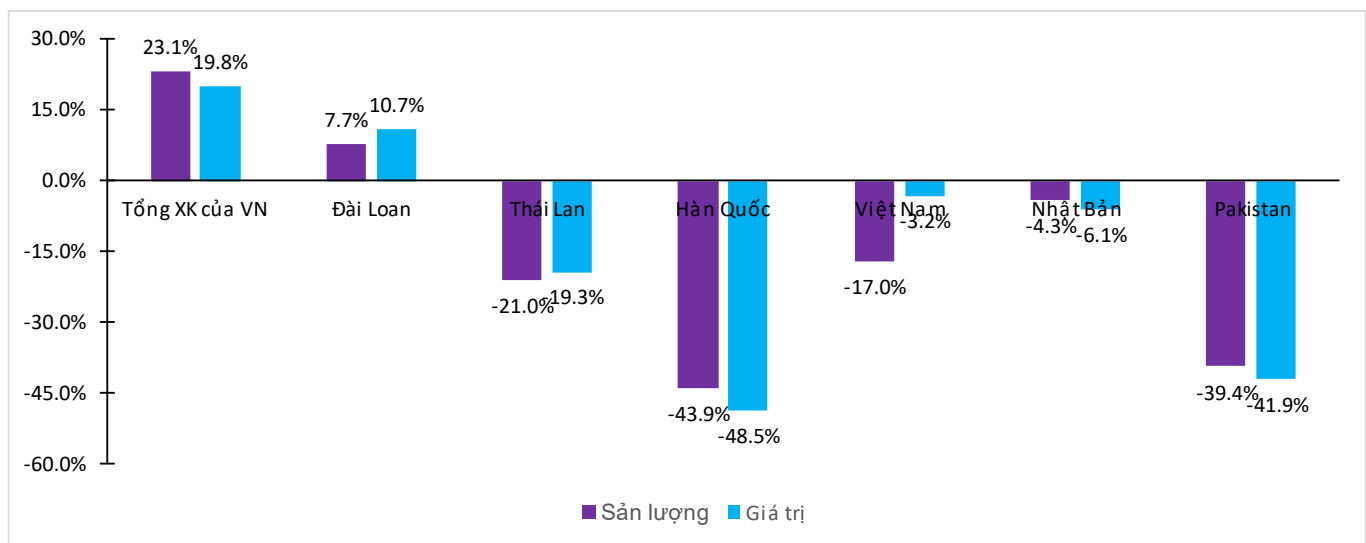
Nguồn: STK

Hình 2: Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam 1H2019 (tỷ USD)



Nguồn: STK

Hình 3: Tăng trưởng xuất khẩu sợi Polyester Filament Việt Nam (tăng trưởng 1H2019 so với 1H2018)



Nguồn: STK

**Ngành nghề kinh doanh**

**II. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ được thành lập vào tháng 06/2000 với lĩnh vực sản xuất và kinh doanh chính các loại sợi xơ dài poluester, bao gồm sợi DTY và FDY. Công ty có 2 nhà máy đặt tại Củ Chi và Trảng Bàng trên với tổng diện tích là 68,000 m2.

**Quy mô sản xuất:**

+ Năm 2000: Sản phẩm chính của công ty là sợi DTY, chưa có quy trình sản xuất khép kín mà phải nhập bán thành phẩm POY. Tổng công suất là 4,800 tấn sợi DTY/năm.

+ Năm 2003: Tăng tổng công suất sản xuất lên gấp đôi so với lúc mới thành lập, tương đương 9,600 tấn sợi DTY/năm.

+ Năm 2008: Lần đầu tiên khép kín quy trình sản xuất từ hạt nhựa chip, giảm sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu. STK chính thức trở thành công ty Việt Nam đầu tiên sản xuất sợi microfilament từ polyester chips nhập khẩu. Tăng tổng công suất lên 14,500 tấn POY/năm và 15,000 tấn DTY/năm.

+ Năm 2011: Đầu tư nhà máy sản xuất sợi POY, DTY, FDY tại chi nhánh Trảng Bàng nâng tổng công suất lên 29,500 tấn POY/năm và 37,000 tấn DTY&FDY/năm.

+ Năm 2015: Chi nhánh Trảng Bàng – Giai đoạn 3 chính thức đi vào hoạt động nâng tổng công suất toàn công ty lên khoảng 52,000 tấn DTY & FDY/năm.

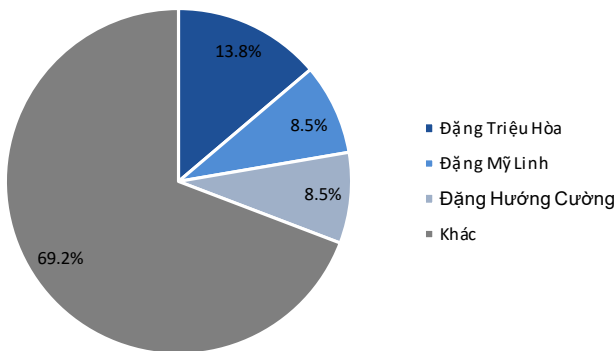
+ Năm 2017: Dự án Trảng Bàng giai đoạn 4 đã chính thức đi vào hoạt động, nâng tổng công suất của Công ty lên 60,000 tấn. Năm bắt kịp thời xu hướng sử dụng sợi tái chế, STK hợp tác với Unifi để sản xuất nhowngj quyền dươir thương hiệu REPREVE để cung cấp sản phẩm sợi tái chế cho các nhãn hàng lớn trên thế giới.

+ Năm 2018: Dự án Trảng Bàng giai đoạn 5 đã hoàn thành khâu lắp đặt và chạy thử, nâng tổng công suất của Công ty lên 63,300 tấn sợi mỗi năm. Ngoài ra, Công ty cũng lắp đặt thêm dây chuyền sản xuất hạt nhựa tái chế (Recycled Chip) 1,500 tấn/năm.

**Cơ cấu sở hữu**

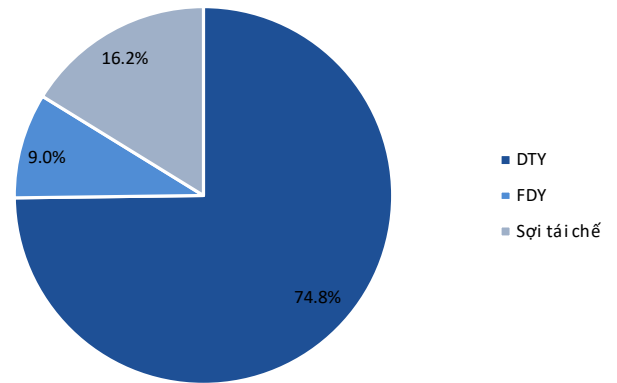
STK hiện được nắm giữ bởi đa số các cổ đông nội bộ: Đặng Triệu Hòa (Chủ tịch HĐQT) nắm giữ 13.78%, Đặng Mỹ Linh (Thành viên HĐQT) nắm giữ 8.46% và Đặng Hưởng Cường (Thành viên HĐQT) nắm giữ 8.46%.

Hình 4: Cơ cấu sở hữu năm 2018



Nguồn: STK

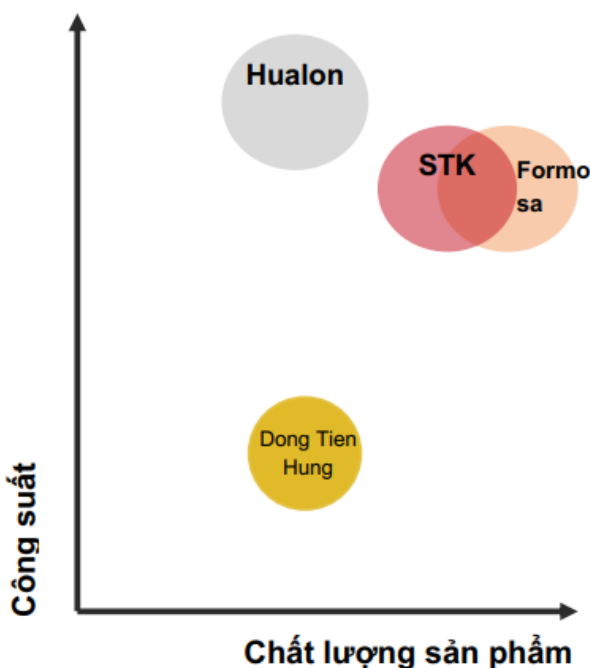
Hình 5: Cơ cấu doanh thu năm 2018



Nguồn: STK

**Vị thế của STK trong ngành sợi dệt:** hiện STK là công ty sản xuất sợi có công suất đứng thứ 3 trong ngành sợi Việt Nam sau Formosa và Hualon, sản phẩm tập trung ở phân khúc trung và cao cấp. Với kế hoạch nâng công suất trong dự án Polymerization trong năm 2020-2021 sẽ giúp STK tăng công suất từ 63,000 tấn lên 134,000 tấn trở thành công ty sản xuất sợi lớn nhất Việt Nam.

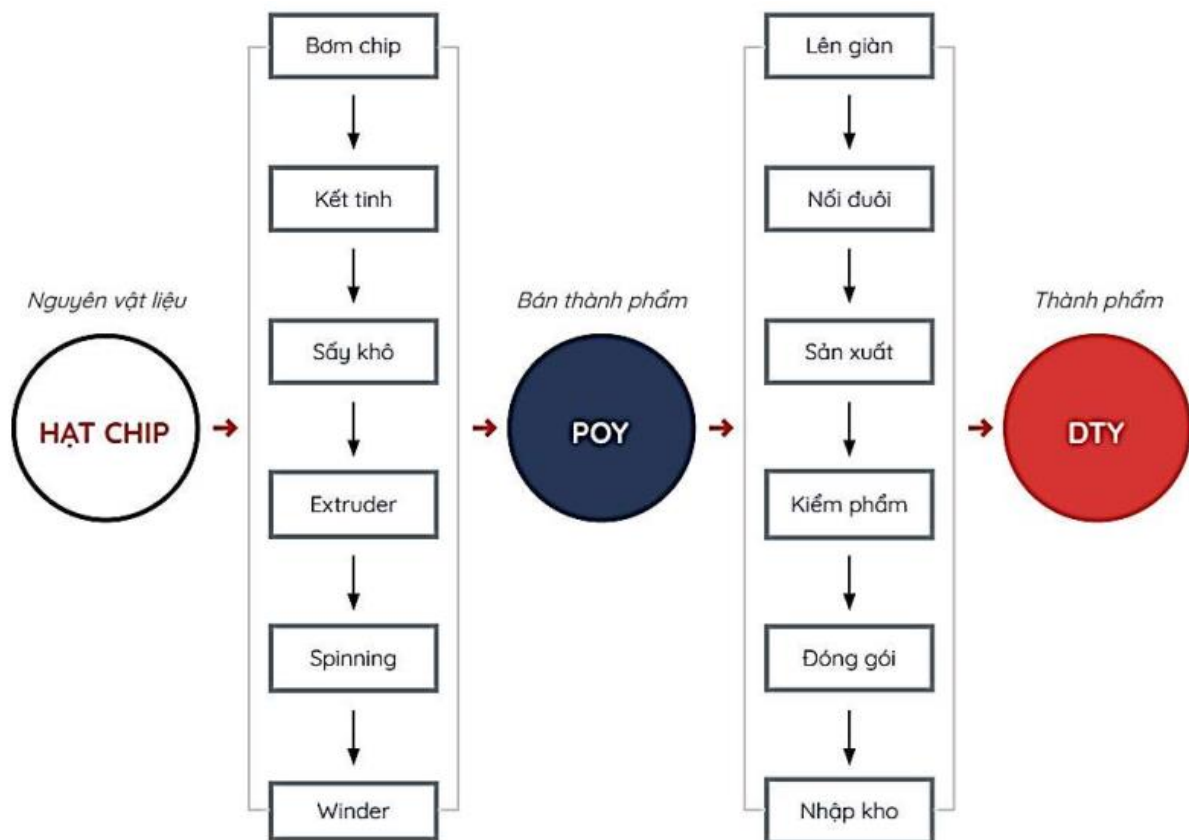
Hình 6: Vị thế của STK



Công ty	Công suất	Thị trường mục tiêu	Chiến lược kinh doanh
STK	60.000 tấn DTY & FDY	Thị trường trung - cao cấp	Hàng chất lượng cao, giá hợp lý
Formosa	72.000 tấn DTY& FDY	Thị trường trung – cao cấp	Hàng chất lượng cao, giá hợp lý
Hualon	84.000 tấn DTY	Thị trường trung – thấp cấp	Hàng chất lượng thấp, giá thấp
Dong Tien Hung	20.400 tấn DTY	Thị trường trung – thấp cấp	Hàng chất lượng thấp, giá thấp
PVTex	28.800 tấn DTY	N/A	N/A

Nguồn: STK

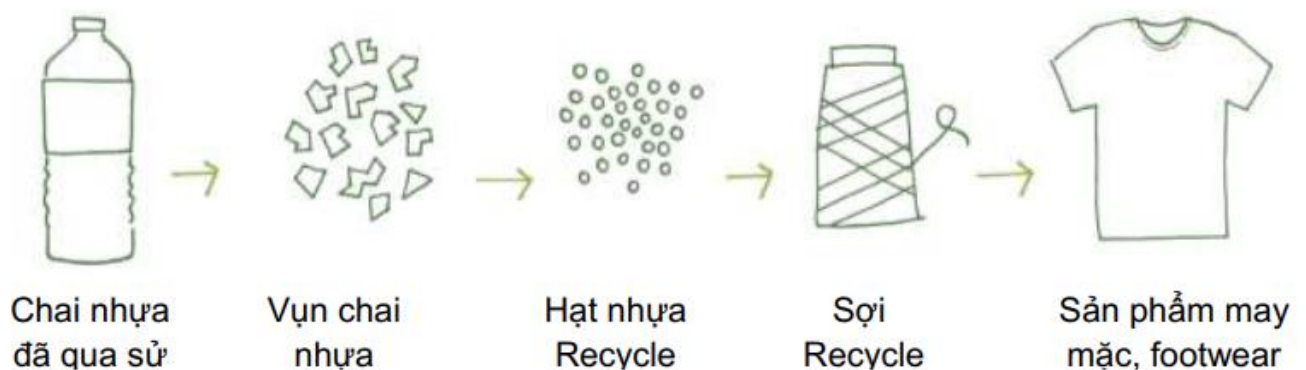
Hình 7: Quy trình sản xuất sợi



Nguồn: STK

**Sợi tái chế:** hiện nay, sợi tái chế được xem là xu hướng phát triển bền vững trong ngành dệt may, trong đó sợi Recycled Polyester Fliament đang tăng trưởng rất mạnh do nhu cầu và những cam kết bảo vệ môi trường của các nhãn hàng thời trang lớn trên thế giới ngày càng tăng nhất là đối với mảng thời trang thể thao. Sản lượng sản xuất sợi Polyester toàn cầu trong năm 2017 đạt 53,7 triệu tấn từ 32.5 triệu tấn trong năm 2007, trong đó sợi tái chế chỉ mới chiếm 14%, do đó dự địa tăng trưởng còn khá lớn.

Hình 7: Quy trình sản xuất sợi tái chế



Nguồn: STK

**III. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TRONG 1H2019**

**Trong 1H2019, doanh thu thuần đạt 1,099 tỷ đồng (-7.8% yoy, đạt 42.2% kế hoạch năm 2019) và lợi nhuận sau thuế đạt 105.7 tỷ đồng (+25.2% yoy).**

Trong 1H2019, doanh thu thuần đạt 1,099 tỷ đồng (-7.8% yoy, đạt 42.2% kế hoạch năm 2019) và lợi nhuận sau thuế đạt 105.7 tỷ đồng (+25.2% yoy). Theo đó, Công ty đã hoàn thành được 42.2% kế hoạch doanh thu và 53.1% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho cả năm. Trong Q2.2019, doanh thu thuần đạt 493.9 tỷ đồng (-18.1% yoy) còn lợi nhuận sau thuế đạt 53.8 tỷ đồng (+21.5% yoy). Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm giảm chủ yếu do sản lượng sản phẩm sợi truyền thống (DTY, FDY) giảm. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận tăng nhờ tỷ trọng đóng góp từ sợi tái chế tăng đã giúp lợi nhuận sau thuế vẫn tăng trong 6 tháng đầu năm nay.

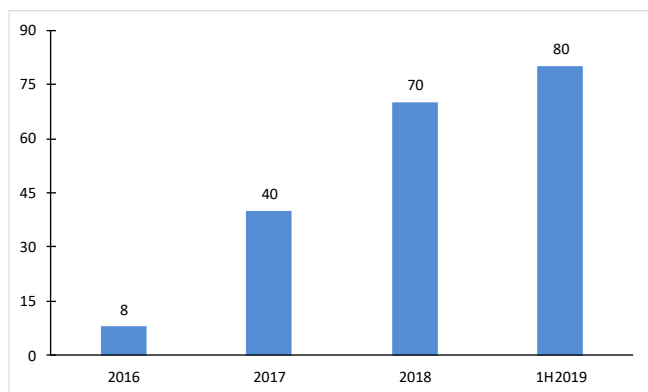
Trong Q2.2019, STK ghi nhận tốc độ bán hàng chậm và giá bán của sợi truyền thống giảm do nhu cầu giảm vì ảnh hưởng của chiến tranh thương mại và tác động của hoạt động bán phá giá từ các đối thủ Trung Quốc do việc áp thuế của Mỹ lên hàng hóa xuất khẩu từ Trung Quốc từ 10% lên 25%, dẫn đến việc bán phá giá các sản phẩm sợi để giảm tồn kho. Tuy nhiên, sự tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh thu của sợi tái chế đã giúp bù đắp phần nào sự sụt giảm của sợi truyền thống. Cụ thể, doanh số bán hàng của STK trong 1H.2019 đạt 23,964 tấn (-18% yoy), trong đó doanh số bán sợi truyền thống đạt 20,023 tấn (-27% yoy) trong khi sản lượng sợi tái chế đạt 3,941 tấn (+118% yoy). Giá bán sợi không có nhiều biến động, giá bán trung bình của sợi truyền thống trong 1H2019 là 39,518 ngàn đồng/kg (+2.2% yoy) và sợi tái chế là 78,091 đồng/kg (+7.7% yoy). Kết quả, tỷ trọng sợi recycle chiếm khoảng 28% trên tổng doanh thu, nên doanh thu tính riêng cho sợi recycle tăng 135% so với cùng kỳ 2018.

Mặc dù doanh thu giảm nhẹ, nhưng với chính sách bán hàng và duy trì price gap (chênh lệch giữa giá bán và giá nguyên vật liệu) trung bình là 19,150 đồng/kg (+6.2%), trong đó 17,052 đồng/kg (+0.6% yoy) đối với sợi thường và 26,854 đồng/kg (+3.5% yoy) đối với sợi tái chế, biên lợi nhuận gộp đạt 16,3% và tăng 11,1% về giá trị so với cùng kỳ 2018; chi phí bán hàng và chi phí quản lý giảm, STK đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận quý, đạt 53,8 tỷ đồng, tăng 21,5% so với cùng kỳ năm 2018, lũy kế đạt 105.7 tỷ hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

**Sợi Recycle là một trong những sản phẩm trọng điểm trong năm 2019 của STK.**

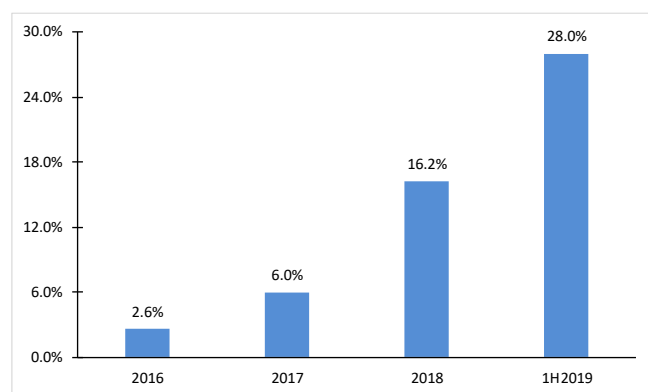
Sợi Recycle là một trong những sản phẩm trọng điểm trong năm 2019 của STK. Lũy kế 6 tháng năm 2019, tỷ trọng Sợi Recycle đã đạt 28%, vượt tỷ trọng mục tiêu là 27.5%, dự kiến trong thời gian tiếp theo tình hình đơn hàng sợi Recycle sẽ tiếp tục tăng mạnh do một số khách hàng hiện hữu và khách hàng mới của Công ty đang có xu hướng nâng cao tỷ trọng sử dụng sợi Recycle cung cấp cho các nhãn hàng lớn. Theo một khảo sát của Textile Exchange, từ tháng 10 năm 2017 đến tháng 10 năm 2018, số lượng các nhãn hàng cam kết sử dụng sợi Recycle ít nhất 25% đến năm 2020 đã tăng con số 29 lên 38.

Hình 8: Số lượng khách hàng sử dụng sợi tái chế



Nguồn: STK

Hình 9: Tỷ lệ đóng góp của Sợi tái chế trên doanh thu



Nguồn: STK

#### IV. TRIỂN VỌNG 2H2019 và 2020

**Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,417 tỷ đồng (+0.4% yoy) và 239 tỷ đồng (+33.7% yoy).**

**Mảng sợi tái chế tăng trưởng tốt trong năm 2019 đã bù đắp cho sự sụt giảm của sản phẩm sợi truyền thống, ước tính sợi tái chế đóng góp 31.1% tổng doanh thu năm 2019 (so với 16.2% trong năm 2018).**

**Sợi màu sẽ là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn của STK với tổng vốn đầu tư là 300,00 USD với tổng công suất thiết kế là 4,000 tấn/năm.**

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,417 tỷ đồng (+0.4% yoy) và 239 tỷ đồng (+33.7% yoy). Doanh thu không có sự tăng trưởng nhiều so với năm 2018 do bị ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc dẫn đến việc Trung Quốc tiếp tục bán phá giá các sản phẩm sợi truyền thống ảnh hưởng tới tình hình tiêu thụ chung của thị trường. Lợi nhuận sau thuế vẫn có sự tăng trưởng tốt do tình hình tiêu thụ sợi tái chế khả quan trong 1H2019 và chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 2H2019 với tổng sản lượng tiêu thụ sợi đạt khoảng 9,500 tấn (+82% yoy). Giá bán bình quân cả năm ước đạt 47,000 đồng/kg (+4.8%). Sợi truyền thống chúng tôi cho rằng vẫn còn nhiều khó khăn trong tiêu thụ dẫn đến tiêu thụ giảm 13.5% so với cùng kỳ. Tổng sản lượng tiêu thụ -4.3% so với cùng kỳ đạt 51,500 tấn.

Mảng sợi tái chế tăng trưởng tốt trong năm 2019 đã bù đắp cho sự sụt giảm của sản phẩm sợi truyền thống, ước tính sợi tái chế đóng góp 31.1% tổng doanh thu năm 2019 (so với 16.2% trong năm 2018). Sợi tái chế kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng của STK trong các năm tới khi ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc chưa có dấu hiệu kết thúc trong năm 2019. Biên lợi nhuận gộp của sợi tái chế đạt khoảng 23% cao hơn nhiều so với sợi thường khoảng 13.6%, dẫn đến biên lợi nhuận gộp trong cả năm 2019 ước đạt khoảng 16.5% cao hơn 13.9% trong năm 2018.

Về dự án sản xuất sợi màu (dope dyed) STK cho biết đã hoàn thành việc lắp đặt thiết bị mua thêm vào máy móc hiện hữu tại nhà máy Củ Chi trong tháng 06.2019, tổng vốn khoảng 0,3 triệu USD và công suất thiết kế 4.000 tấn/năm, bao gồm máy nhuộm màu sẽ cung cấp màu cho hạt nhựa PET (nguyên liệu sản xuất sợi tổng hợp) để sản xuất sợi màu trên dây chuyền sản xuất hiện tại. Dự kiến Công ty sẽ cho chạy thử trong Q3.2019 và từng bước cung ứng ra thị trường, mở rộng thêm mạng lưới tiêu thụ sản phẩm này. Sản phẩm sợi màu (dope dyed) sẽ đáp ứng nhu cầu sử dụng sản phẩm thân thiện với môi trường của thị trường, góp phần thay thế công nghệ nhuộm truyền thống và hạn chế sử dụng nguồn nước, hóa chất từ đó hạn chế xả nước thải độc hại ra môi trường, góp phần bảo vệ môi trường.

Sợi màu sẽ là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn và trung hạn của STK. Thiết bị sản xuất sợi màu sẽ được đầu tư trong Q2/2019 với tổng vốn khoảng 300,000 USD và công suất thiết kế 4.000 tấn/năm, bao gồm máy nhuộm màu sẽ cung cấp màu cho hạt nhựa PET (nguyên liệu sản xuất sợi tổng hợp) để sản xuất sợi màu trên dây chuyền sản xuất hiện tại. Việc lắp đặt các máy này tương đối đơn giản và nhanh chóng nên chúng tôi kỳ vọng thiết bị này sẽ bắt đầu hoạt động trong nửa cuối năm 2019 và chạy với công suất hoạt động 50% (có thể tăng lên 90% vào cuối năm nay). Ban lãnh đạo của STK cũng cho biết công suất sợi màu có thể tăng gấp 4 lần trong năm 2020, tùy thuộc vào lợi nhuận của sản phẩm.

STK chia sẻ trong ĐHCĐ năm 2019 dự định trong năm 2020 và 2021 sẽ hợp tác với các nhà sản xuất khác để tạo thành chuỗi sản xuất sợi – dệt – nhuộm giúp gia tăng giá trị của sản phẩm. Dự án này dự định sẽ được xây dựng ở Sóc Trăng với tổng vốn đầu tư khoảng 13 triệu USD, tăng công suất sản xuất sợi từ 63,000 tấn lên 83,000 tấn/năm.

Ngoài ra, STK cũng dự định đầu tư nhà máy hóa sợi (Dự án Polymerization) trong năm 2020-2022 tại Vũng Tàu với tổng vốn đầu tư khoảng hơn 150 triệu USD. Dự án Polymerization có tổng công suất là 106,500 tấn/năm, trong đó có hạt chip là 35,500 tấn, sợi DTY là 56,800 tấn/năm và sợi FDY là 14,200 tấn/năm.

Hiện các dự án mới chưa có nhiều thông tin nên chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi có thông tin chi tiết.

Hình 10: Kết quả hoạt động kinh doanh của STK qua các năm (tỷ đồng)

Tỷ đồng	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	1,035	1,379	2,009	2,408	2,417
Giá vốn hàng bán	848	1,230	1,773	2,073	2,018
Lợi nhuận gộp	187	129	217	335	399
Chi phí bán hàng	24	25	32	34	31
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38	45	59	56	56
Chi phí tài chính	53	30	30	53	45
Lợi nhuận trước thuế	87	31	105	199	277
Lợi nhuận ròng	71	29	100	178	239

Nguồn: STK, EVS dự phóng

## V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

**Hiện STK đang giao dịch tại giá 22,100 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 7.8x và PE forward 2019 là 6.5x.**

Hiện STK đang giao dịch tại giá 22,100 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 7.8x và PE forward 2019 là 6.5x. Biên lợi nhuận gộp của STK sẽ được cải thiện trong các năm tới khi tỷ lệ sợi tái chế có biên lợi nhuận gộp cao hơn các loại sợi truyền thống DTY, FDY. Biên lợi nhuận gộp trong năm 2019 ước tính đạt 16.5% so với 13.9% trong năm 2018. Ngoài ra, các dự án sợi màu, hóa sợi sẽ giúp nâng vị thế của STK lên nhà sản xuất sợi lớn nhất Việt Nam.

Giai đoạn 2020-2022 dự báo sẽ k có nhiều biến động về doanh thu nhưng lợi nhuận sau thuế có sự cải thiện qua các năm khi cơ cấu doanh thu của sợi màu và sợi tái chế tăng trong các năm tới. Nhà máy của STK có thể sản xuất thay thế giữa các sản phẩm sợi truyền thống và sợi tái chế. Các nhãn hàng thời trang lớn như Adidas, Nike... đang có xu hướng sử dụng với các sản phẩm thân thiện với môi trường và ý thức của tiêu dùng tăng qua các năm.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 27,100 đồng/cp.**

Chúng tôi áp dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu STK, khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là **27,100 đồng/cp** (+24.3% so với giá hiện tại) tương ứng với mức PE mục tiêu là 8.0x.

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
Doanh số thuần	1,358.28	1,989.05	2,407.70
Giá vốn hàng bán	-1,229.54	-1,772.50	-2,072.79
Lãi gộp	128.74	216.56	334.91
Thu nhập tài chính	0.84	8.02	11.09
Chi phí tài chính	-29.52	-29.77	-53.41
Trong đó: Chi phí lãi vay	-16.38	-27.47	-29.04
Chi phí bán hàng	-25.49	-31.72	-33.51
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-45.15	-58.66	-56.23
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	29.42	104.43	202.34
Thu nhập khác	1.52	1.04	1.35
Chi phí khác	-0.27	-0.47	-4.43
Thu nhập khác, ròng	1.25	0.57	-3.08
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	30.67	105.00	199.27
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2.07	-5.38	-20.92
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	28.60	99.62	178.35
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	28.60	99.62	178.35

**Chỉ số hoạt động**

	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.48%	10.89%	13.91%
Tỷ suất EBIT	4.28%	6.34%	10.18%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	2.26%	5.28%	8.28%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.11%	5.01%	7.41%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018
Lãi trước thuế	30.67	105.00	199.27
Khấu hao TSCĐ	123.09	147.81	143.02
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1.11	-5.20	-7.28
Chi phí lãi vay	16.38	27.47	29.04
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	178.69	274.96	400.08
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1.52	14.02	-4.64
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-45.82	2.21	-139.39
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	93.61	56.68	35.86
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-0.33	-9.91	-1.53
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	202.20	305.74	248.07
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-296.84	-5.30	-100.30
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.45	0.00	0.05
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0.00	0.00	-45.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	-26.98	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	24.66
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0.65	5.16	7.57
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-295.74	-27.13	-113.02
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	973.72	954.34	1,376.91
Tiền trả các khoản đi vay	-777.20	-1,187.06	-1,427.32
Cổ tức đã trả	-23.09	-15.91	-48.24
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	173.43	-248.63	-98.66
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	79.90	29.98	36.40
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6.58	86.64	116.62
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	86.64	116.62	153.07

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	593.66	613.15	804.31
Tiền và tương đương tiền	86.64	116.62	153.07
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	45.00
Các khoản phải thu	84.74	62.93	65.40
Hàng tồn kho, ròng	402.42	399.38	509.77
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,430.90	1,365.39	1,315.12
Phải thu dài hạn	0.00	0.00	0.00
Tài sản cố định	1,349.91	1,207.76	1,178.79
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	1.27	1.61	1.66
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>2,024.55</b>	<b>1,978.54</b>	<b>2,119.43</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>1,329.44</b>	<b>1,199.89</b>	<b>1,210.38</b>
Nợ ngắn hạn	677.58	732.36	862.13
Phải trả người bán	251.14	307.46	331.97
Người mua trả tiền trước	11.84	39.68	29.14
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Vay ngắn hạn	390.50	341.03	426.71
Nợ dài hạn	651.87	467.54	348.25
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	651.52	467.17	347.82
VỐN CHỦ SỞ HỮU	695.11	778.65	909.05
Vốn góp	535.16	599.38	599.38
Thặng dư vốn cổ phần	35.30	35.30	35.30
Lãi chưa phân phối	123.43	142.76	273.16
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.00	0.00	0.00
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>2,024.55</b>	<b>1,978.54</b>	<b>2,119.43</b>

**Chỉ số chính**

	2016	2017	2018
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	43.13	13.87	7.75
P/E pha loãng	43.13	13.87	7.75
P/B	1.77	1.77	1.52
P/S	0.91	0.69	0.57
P/Tangible Book	1.78	1.78	1.52
P/Cash Flow	6.10	4.52	5.57
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.08	7.57	5.16
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	37.67	16.43	8.17
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	4.13	13.52	21.14
ROA%	1.53	4.98	8.70
ROIC%	3.34	7.95	14.56
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.13	0.16	0.18
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.25	0.25	0.25
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.88	0.84	0.93
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.91	1.54	1.33
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.66	0.61	0.57
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	46.29	42.49	41.65
Hệ số quay vòng HTK	3.23	4.40	4.40
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.75	6.35	6.48

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Hàm Nghi:**

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586