



CTCP SỢI THẾ KỶ

[Việt Nam / Dệt may]

Bloomberg Code (STK.VN) | Reuters Code (STK.HM)

MUA

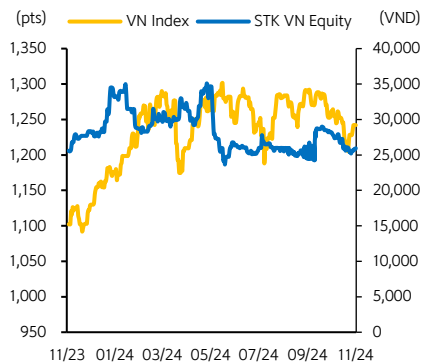
Báo cáo Lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **28,544 VND**
 Giá hiện tại (10/12/2024) **24,700 VND**
 Suất sinh lời (%) **16%**

VNINDEX	1,272
P/E thị trường (x)	11.8
Vốn hóa (tỷ VND)	2,386
SLCP lưu hành (triệu CP)	97
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	55
52-tuần cao/thấp (VND)	36,600/23,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1

Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư Hướng Việt	20.2
	Đặng Mỹ Linh	14.5

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.8	-18.2	-10.8
So với VN-Index (%)	-4.7	-15.8	-23.5



Nguồn: Bloomberg

Trang Phạm

☎ 028 6299 8000
 ✉ support@shinhan.com

Thào Nguyễn – Chuyên viên

☎ (84-28) 6299-8004
 ✉ thao.np@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Khởi dậy tiềm năng sợi tái chế

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 28,544 đồng

CTCP Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK) là một trong những nhà sản xuất sợi tổng hợp hàng đầu với thị phần doanh số và giá trị xuất khẩu đứng thứ ba Việt Nam. Chúng tôi định giá lần đầu cổ phiếu STK ở mức giá 28,544 đồng tương ứng với mức sinh lời 16%, bằng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50%, với những luận điểm chính sau: **(i)** Phát triển sản phẩm sợi tái chế là động lực cho Sợi Thế Kỷ tăng trưởng trong tương lai, **(ii)** Năm 2025, nhà máy Unitex GD1 kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động giúp nâng 60% công suất so với hiện tại, qua đó góp phần tăng lợi nhuận cho STK, **(iii)** Nhu cầu hàng dệt may hồi phục tích cực.

Phát triển sản phẩm sợi tái chế là động lực cho Sợi Thế Kỷ tăng trưởng trong tương lai.

Chúng tôi kỳ vọng sợi tái chế sẽ trở thành chìa khóa giúp STK tăng trưởng trong tương lai nhờ vào: **(1)** Xu thế xanh hóa dệt may của thế giới, **(2)** Hướng tới phân khúc khách hàng trung và cao cấp, tránh sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ FDI ở phân khúc trung cấp, **(3)** Hạn chế tác động của giá dầu và mang lại biên lợi nhuận tốt.

Năm 2025, nhà máy Unitex GD1 sẽ đi vào hoạt động giúp nâng 60% công suất so với hiện tại, qua đó góp phần tăng lợi nhuận cho STK.

Dự án Unitex có công suất 60,000 tấn sợi/năm với vốn đầu tư ước tính khoảng 120 triệu USD. Sản phẩm chính của Unitex bao gồm 60% sợi tái chế, 40% các loại sợi có giá trị gia tăng cao và sợi phổ thông chất lượng cao. Dự án gồm hai giai đoạn: **Giai đoạn 1** (công suất 36,000 tấn/năm) dự kiến hoàn thành trong Q1/2025, nâng công suất lên 96,000 tấn/năm (+60% công suất so với hiện tại), **Giai đoạn 2** (công suất 24,000 tấn/năm) dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2027, nâng tổng công suất của Sợi Thế Kỷ lên 120,000 tấn/năm (+90% công suất so với hiện tại). Chúng tôi kỳ vọng sau khi hai giai đoạn của Unitex hoàn thành, doanh thu của STK tăng 141% và lợi nhuận ròng tăng 71% so với trung bình 5 năm gần nhất.

Nhu cầu hàng dệt may hồi phục tích cực.

Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới hồi phục, nhu cầu về hàng dệt may đã cho thấy dấu hiệu tăng trưởng trở lại. Sản lượng nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu 9T2024 của Việt Nam đang trên đà phục hồi (+80% YoY), dẫn dắt đà tăng của các doanh nghiệp hạ nguồn trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động dệt may sẽ tiếp tục mạnh mẽ trong thời gian tới nhờ **(1)** Hoạt động bổ sung hàng tồn kho của các thương hiệu lớn như Nike, Lululemon, ..., giúp gia tăng đơn hàng nhằm phục vụ cho dịp Noel và mùa xuân hè sắp tới, **(2)** Mỹ - Thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam phục hồi nhờ cải thiện sức mua khi lạm phát hạ nhiệt.

Rủi ro: **(1)** Rủi ro nhu cầu hồi phục không được như kỳ vọng; **(2)** Rủi ro biến động giá dầu; **(3)** Rủi ro bán phá giá từ Trung Quốc; **(4)** Rủi ro tỷ giá tăng.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	2,042	2,115	1,425	1,120	2,450
LN từ HĐKD (tỷ VND)	276	290	112	81	270
LNST (tỷ VND)	278	242	88	37	215
EPS (đồng)	4,084	3,341	933	378	2,228
BPS (đồng)	17,801	18,267	16,856	17,177	19,071
Biên LN HĐKD (%)	19.1	13.7	7.9	7.3	11.0
Biên LNST (%)	13.6	11.5	6.2	3.3	8.8
ROE (%)	22.1	15.7	5.4	2.2	11.7
PER (x)	13.9	11.7	30.5	70.1	11.9
PBR(x)	2.5	2.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	7.9	7.9	17.6	16.1	10.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

- 3 **Tổng quan doanh nghiệp**
- 5 **Quan điểm đầu tư**
- 10 **Cập nhật & Dự phóng kết quả kinh doanh**
- 12 **Định giá và khuyến nghị**
- 16 **Rủi ro**
- 17 **Phụ lục**
- 19 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

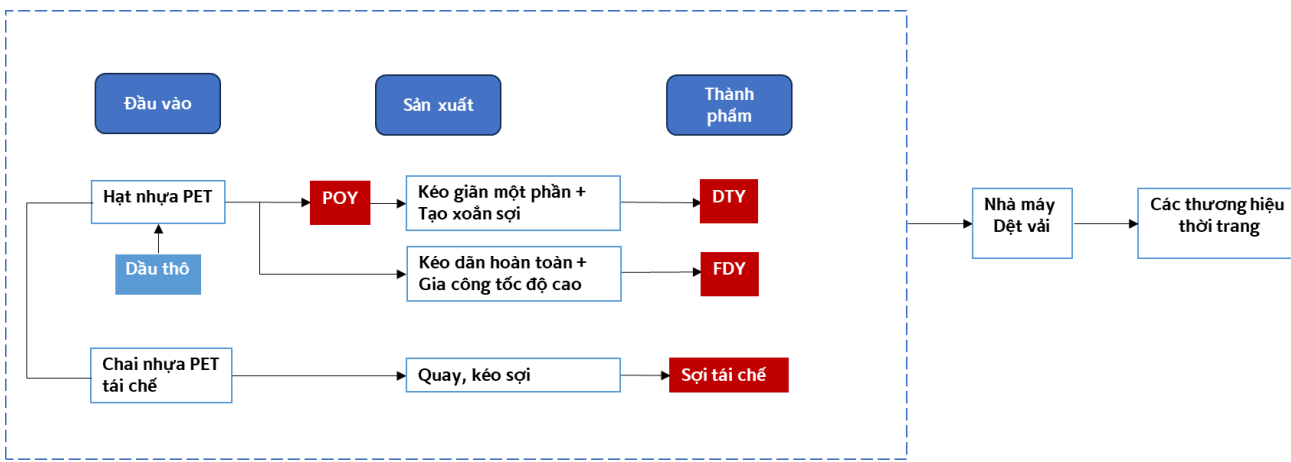
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành doanh nghiệp

CTCP Sợi Thế kỳ được thành lập vào năm 2000 với tiền thân là Công ty trách nhiệm hữu hạn Sản xuất – Thương mại Thế kỳ. Ngày 30/9/2015, Sợi Thế Kỳ chính thức niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán STK.

STK là một trong những nhà sản xuất sợi tổng hợp hàng đầu với thị phần doanh số và giá trị xuất khẩu đứng thứ ba Việt Nam. Sản phẩm chính của công ty là các loại sợi tơ tổng hợp Polyester Filament bao gồm sợi DTY (Drawn Textured Yarn)*, sợi FDY (Fully Drawn Yarn)* và sợi tái chế. Trong đó, STK nổi bật với việc sản xuất sợi tái chế cùng công nghệ Chips Spinning*, chiếm khoảng 50% doanh thu của toàn công ty. (*xem thêm ở phụ lục Phân biệt các loại sợi và công nghệ Chips Spinning).

Chuỗi giá trị của Sợi Thế Kỳ

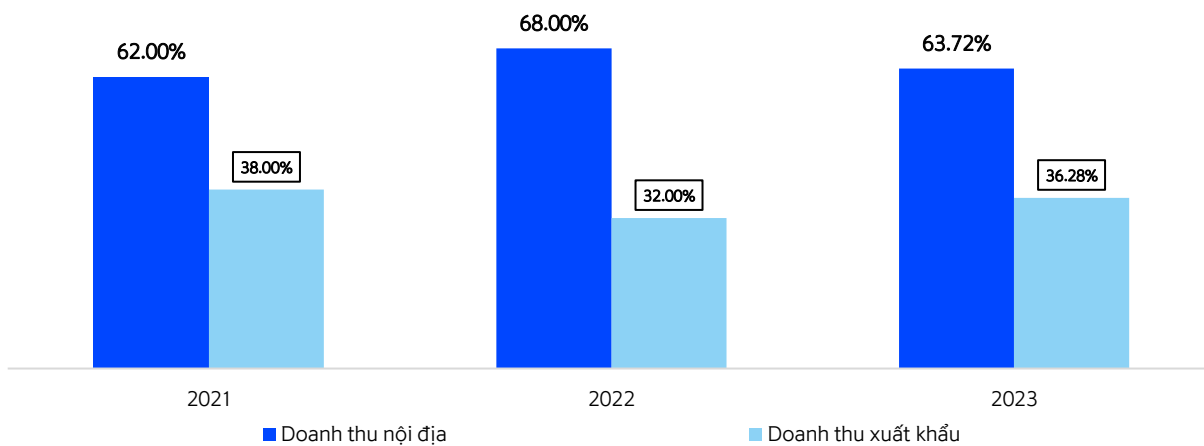


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

STK nằm ở thượng nguồn chuỗi giá trị ngành Dệt may, đóng vai trò cung cấp nguyên liệu sản xuất cho các doanh nghiệp ở trung và hạ nguồn. Nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp hoàn toàn nhập khẩu: Hạt nhựa PET từ Trung Quốc và chai nhựa PET tái chế ký kết lâu dài với đối tác nước ngoài duy nhất là Unifi (Hoa Kỳ). (xem Chuỗi giá trị ngành Dệt may ở Phụ lục)

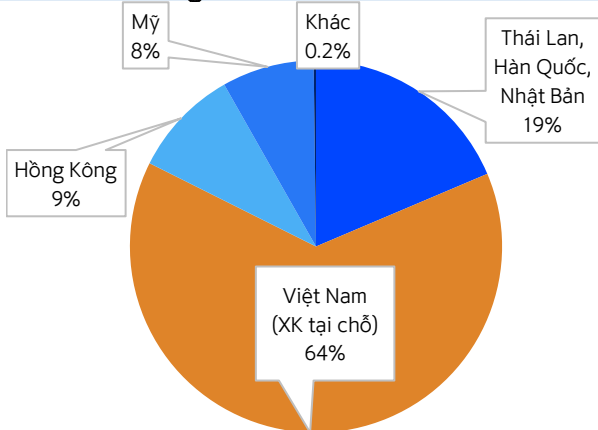
Khách hàng chính của Sợi Thế Kỳ là các doanh nghiệp FDI (chiếm 70%) đặt nhà máy tại Việt Nam và các nhà máy dệt có trụ sở tại Thái Lan, Hàn Quốc, Nhật Bản (chiếm 17%). Ngoài ra, công ty cũng cung cấp trực tiếp sản phẩm cho các thương hiệu đồ thể thao hàng đầu như Nike, Adidas, Lululemon,...

Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu và doanh thu nội địa trên tổng doanh thu

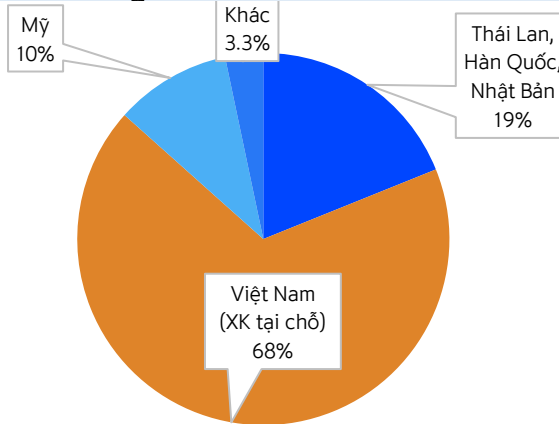


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2023 của STK

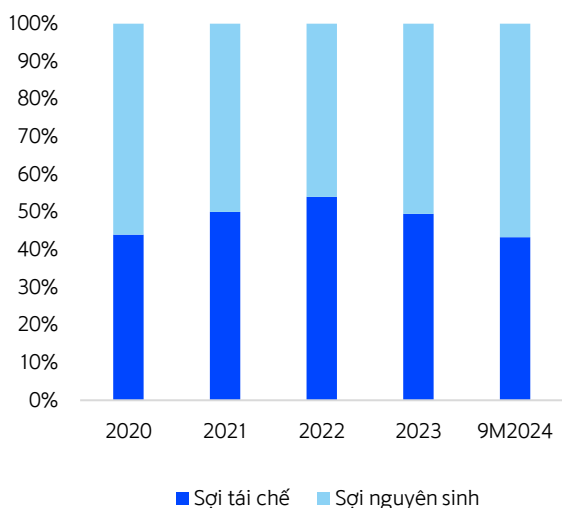


Cơ cấu thị trường xuất khẩu 9M2024 của STK

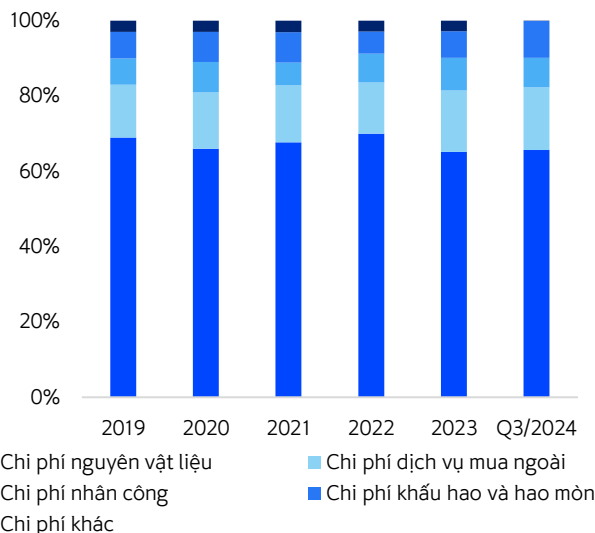


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cơ cấu doanh thu của STK 2019 - 9M2024

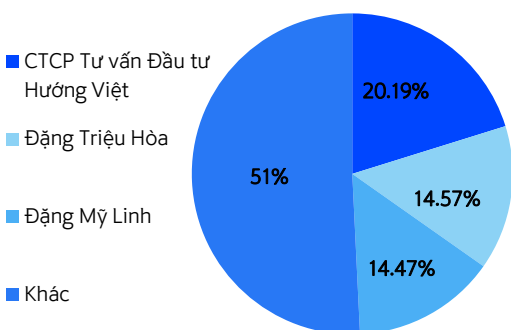


Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của STK

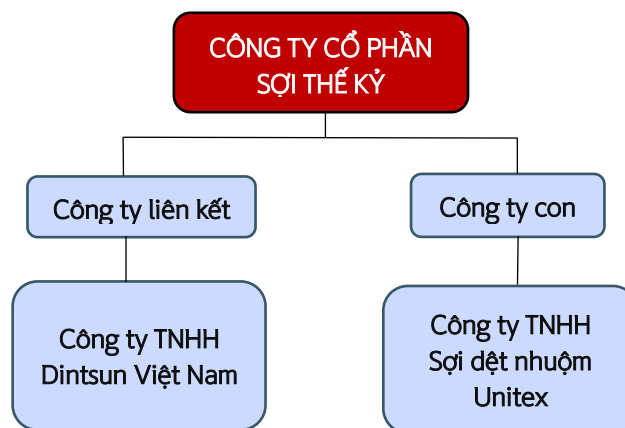


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Tỷ lệ sở hữu tính đến Q3/2024



Cơ cấu tổ chức



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Quan điểm đầu tư

1. Phát triển sản phẩm sợi tái chế là động lực cho Sợi Thế Kỳ tăng trưởng trong tương lai.

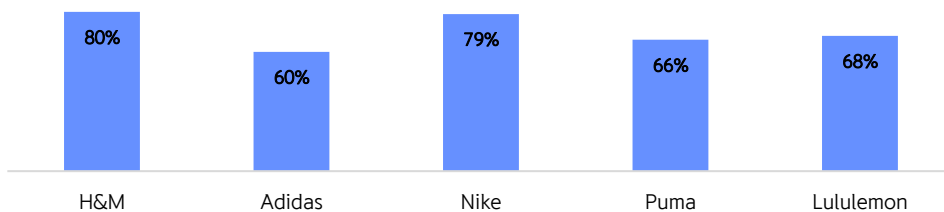
Chúng tôi cho rằng sợi tái chế sẽ là chìa khóa giúp STK tăng trưởng trong những năm tới nhờ vào:

(i) Xu thế xanh hóa dệt may của thế giới

Từ năm 2022, các thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm như EU, Mỹ đã đề ra những tiêu chuẩn nghiêm ngặt đối với hàng hóa nhập khẩu vào những nước này. Theo đó, những quy định mới yêu cầu nguyên liệu xơ sợi nhập khẩu cần thân thiện với môi trường, không chứa chất độc hại và có thể tái sử dụng.

Nhằm đáp ứng những quy định trên, các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới đã đặt mục tiêu đến năm 2030 sử dụng 100% nguyên liệu tái chế cho các dòng sản phẩm chính. Hiện nay, tỷ trọng sử dụng nguyên liệu tái chế của các hãng này đều đạt trên 60%. Đây chính là đòn bẩy thúc đẩy nhu cầu về nguyên vật liệu tái chế gia tăng và mở ra cơ hội lớn cho STK.

Phần trăm sử dụng nguyên liệu tái chế trong sản xuất của một số hãng thời trang năm 2022



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

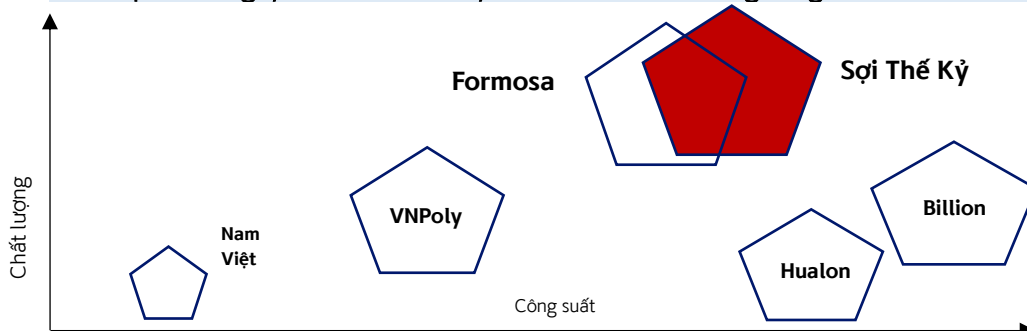
(ii) Hướng tới phân khúc khách hàng trung và cao cấp, tạo ra những sản phẩm riêng biệt và tránh sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ FDI ở phân khúc thấp hơn.

Hiện nay, Sợi Thế Kỳ, Formosa, Hualon và Billion là 4 nhà sản xuất sợi có tầm ảnh hưởng lớn trên thị trường. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá chỉ có Formosa là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của STK do Hualon và Billion tập trung vào các sản phẩm ở phân khúc khác như sợi, hạt nhựa PET và vải thành phẩm với chất lượng trung bình.

Sợi Thế Kỳ và Formosa là đối thủ trong phân khúc sản phẩm sợi DTY, FDY và sợi tái chế. Chúng tôi đánh giá Sợi Thế Kỳ có những lợi thế nhất định để dẫn đầu về mảng sợi tái chế ở Việt Nam:

- STK tập trung sản xuất sản phẩm chất lượng cao, hướng tới nhóm khách hàng trong phân khúc trung và cao cấp.
- Nhờ vào công nghệ Chips Spinning*, Sợi Thế Kỳ đã tạo ra những sản phẩm riêng biệt chất lượng với độ bền cao, khả năng nhuộm màu tốt và đáp ứng được các tiêu chuẩn khắt khe của khách hàng.
- Sản phẩm sợi tái chế của STK thân thiện với môi trường, phù hợp với xu thế xanh của thế giới. Điều này tạo lợi thế cạnh tranh lớn cho Sợi Thế Kỳ so với các đối thủ khác trong ngành. (* xem thêm ở phần Phụ lục Công nghệ Chips Spinning)

Top các công ty xuất khẩu sợi Polyester Filament (Sợi có nguồn gốc từ dầu mỏ)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phân tích các đối thủ cạnh tranh chính của Sợi Thế Kỳ

	STK	Formosa (FDI)	Hualon (FDI)	Billion (FDI)
Sản phẩm chính	Sợi DTY, FDY và sợi tái chế	Sợi DTY, FDY và sợi tái chế	Sợi ITY, vải dệt kim, vải thô, vải thành phẩm	Sợi nguyên sinh, hạt nhựa PET
Công suất	60,000 tấn/năm	39,000 tấn/năm	66,000 tấn/năm	700,000 tấn/năm
Công nghệ	Chip Spinning	Chip Spinning	Chip Spinning & Direct Spinning	Direct Spinning
Ưu điểm	Sản phẩm chất lượng cao, đồng đều. Mô hình sản xuất bền vững, thân thiện với môi trường.	Giá thành rẻ Quy mô sản xuất lớn Dịch vụ hậu mãi tốt.	Công suất lớn. Linh hoạt điều chỉnh quy trình sản xuất.	Công suất lớn Chủ động được nguyên liệu đầu vào
Nhược điểm	Phụ thuộc vào một nhà cung cấp nguyên liệu duy nhất.	Chưa tập trung vào vấn đề bảo vệ môi trường. Chất lượng sản phẩm không đồng đều.	Chất lượng sản phẩm ở phân khúc trung cấp. Chi phí sản xuất cao. Giá bán cao.	Chất lượng sản phẩm ở phân khúc trung cấp. Chi phí sản xuất cao. Giá bán cao.

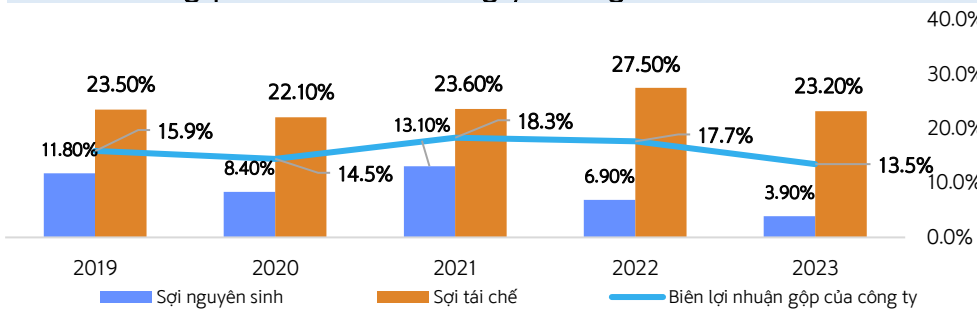
Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

(iii) Hạn chế tác động của giá dầu và mang lại biên lợi nhuận tốt

Trong 5 năm qua, biên lợi nhuận gộp của sợi tái chế luôn giữ ổn định ở mức 23% trong khi biên lợi nhuận gộp của sợi nguyên sinh biến động khá mạnh do ảnh hưởng từ giá dầu.

Chúng tôi kỳ vọng khi tỷ trọng sợi tái chế trên tổng doanh thu tăng dần trong những năm về sau sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của STK cải thiện nhờ hạn chế ảnh hưởng từ giá dầu.

Biên lợi nhuận gộp của sợi tái chế và sợi nguyên sinh giai đoạn 2019-2023



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

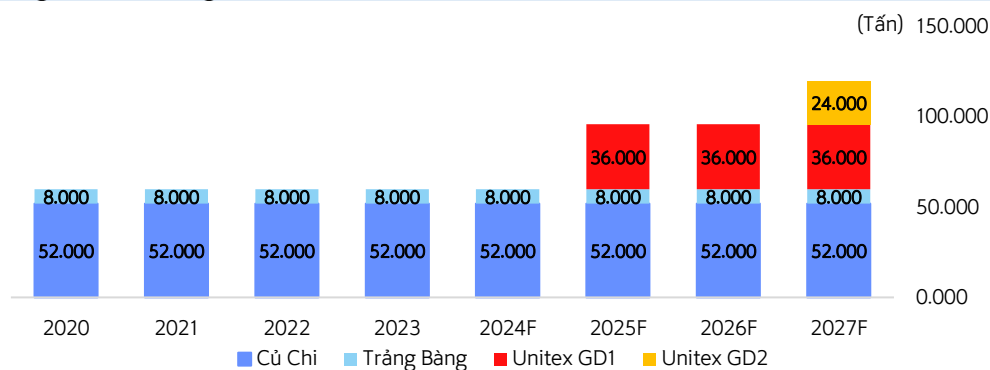
2. Năm 2025, nhà máy Unitex GD1 kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động giúp nâng 60% công suất so với hiện tại, qua đó góp phần tăng lợi nhuận cho STK.

Dự án Unitex là dự án lớn đặt tại Tây Ninh của Sợi Thế kỳ với 60% công suất từ nhà máy sản xuất sợi tái chế, 20% sợi giá trị gia tăng và 20% sợi phổ thông. Unitex có công suất lên đến 60,000 tấn sợi/năm, vốn đầu tư ước tính khoảng 120 triệu USD thông qua hai giai đoạn:

- **Giai đoạn 1 (công suất 36,000 tấn/năm):** Khởi công vào năm 2022 với vốn đầu tư tính đến tháng 6/2024 là gần 1,700 tỷ đồng. Giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động từ Q1/2025, nâng tổng công suất của Sợi Thế Kỳ lên 96,000 tấn/năm (+60% công suất so với hiện tại). Chúng tôi kỳ vọng sau khi giai đoạn 1 đi vào hoạt động, doanh thu và lợi nhuận ròng của STK sẽ tăng lần lượt 45% và 36% so với trung bình 5 năm gần nhất.
- **Giai đoạn 2 (công suất 24,000 tấn/năm):** STK sẽ triển khai giai đoạn 2 khi nhận thấy tín hiệu tích cực từ nhu cầu của thị trường. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2 sẽ đi vào hoạt động từ năm 2027, nâng tổng công suất của Sợi Thế Kỳ lên 120,000 tấn/năm (+90% công suất so với hiện tại).

Chúng tôi đánh giá sau khi 2 giai đoạn của Unitex hoàn thành, doanh thu của Sợi Thế Kỳ tăng 141% và lợi nhuận ròng tăng 71% so với trung bình 5 năm gần nhất.

Công suất của STK giai đoạn 2020-2027F (tấn)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

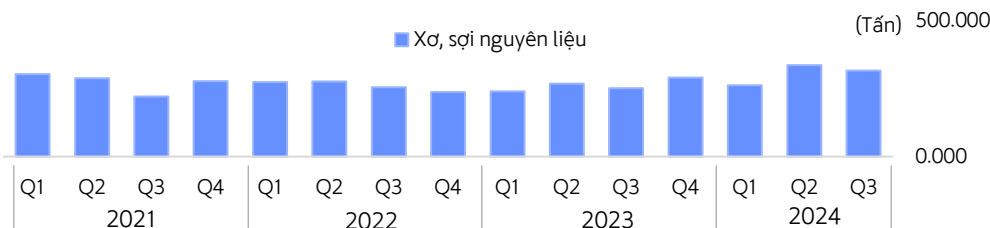
Chúng tôi đánh giá dự án Unitex sẽ là động lực tăng trưởng cho STK trong tương lai nhờ vào:

- (1) **Mở rộng quy mô:** Nâng tổng công suất lên 120,000 tấn so với 60,000 tấn/năm hiện tại. Chúng tôi ước tính doanh thu tăng 141% và lợi nhuận ròng tăng 71% so với trung bình 5 năm gần nhất.
- (2) **Tối ưu hóa chi phí sản xuất:** Chi phí thuê đất giá rẻ do nhà máy được đặt tại Tây Ninh – vị trí hưởng lợi từ chính sách ưu đãi của Chính phủ về miễn hoặc giảm thuế ở các khu vực thuộc vùng có điều kiện kinh tế - xã hội khó khăn.
- (3) **Đáp ứng nhu cầu lớn** của khách hàng về sợi tái chế thân thiện với môi trường, không chứa chất độc hại và có thể tái sử dụng được.

3. Nhu cầu hàng dệt may phục hồi.

(i) Tín hiệu tích cực từ doanh nghiệp thượng nguồn

Sản lượng nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu của Việt Nam giai đoạn 2021-Q3/2024



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

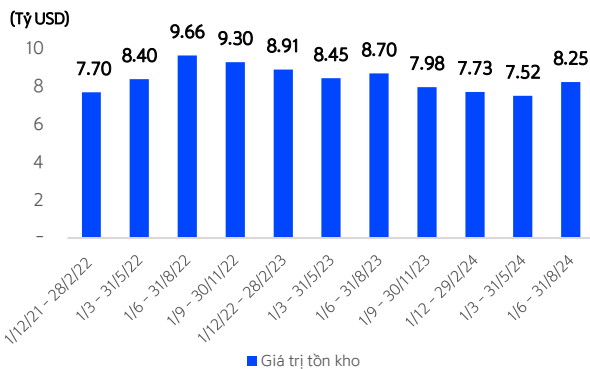
Tổng kết 9T2024, nhập khẩu xơ sợi đạt 903.4 nghìn tấn (+20% YoY). Chúng tôi đánh giá sự phục hồi của doanh nghiệp thượng nguồn trong năm 2024 sẽ là tín hiệu khả quan cho sự tăng trưởng trở lại của các doanh nghiệp hạ nguồn trong năm 2025.

(ii) Nhu cầu bổ sung hàng tồn kho của các thương hiệu thời trang lớn đang có dấu hiệu quay trở lại

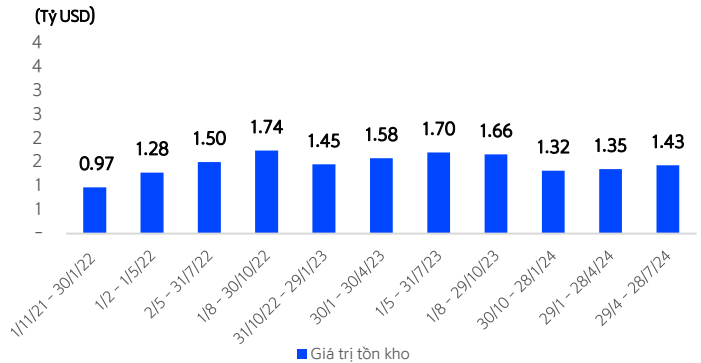
Thống kê đến Quý 3/2024, giá trị tồn kho của những thương hiệu thời trang hàng đầu như Nike, Lululemon,... có xu hướng tăng nhẹ, tiếp tục bổ sung hàng tồn kho nhằm phục vụ cho dịp Noel và mùa xuân hè sắp tới.

Bên cạnh đó, đây cũng là các khách hàng chính của Sợi Thế Kỳ trong 5 năm qua. Do đó, hoạt động bổ sung hàng tồn kho của các thương hiệu này là tín hiệu tích cực cho việc STK sẽ có thêm đơn hàng mới trong năm 2025.

Giá trị tồn kho của NIKE – Mỹ



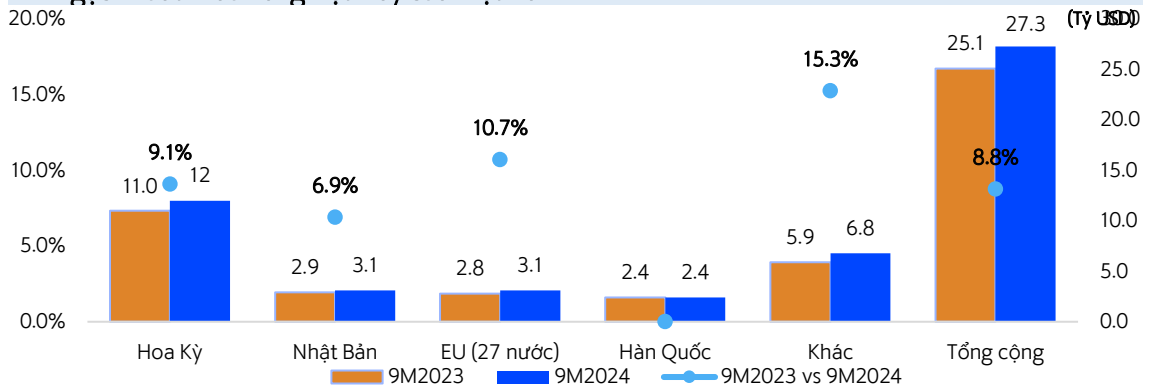
Giá trị tồn kho của Lululemon – Mỹ



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

(iii) Mỹ – Thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam phục hồi

Kim ngạch xuất khẩu hàng Dệt may của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Trong 9T2024, xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam sang thị trường Mỹ hồi phục, đạt 12 tỷ USD (+9.1% YoY). Sự hồi phục này đến từ (1) Nền kinh tế Mỹ tích cực trở lại nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng ổn định và lạm phát giảm, (2) Phục hồi từ nền thấp của năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ - thị trường tiêu thụ hàng dệt may chính của Việt Nam sẽ tiếp tục phục hồi trong cuối năm 2024 và năm 2025 nhờ vào (1) Các hãng thời trang lớn tại Mỹ bổ sung hàng tồn kho chuẩn bị cho mùa lễ hội cuối năm và đầu năm mới, (2) Lạm phát của các nước xuất khẩu trọng điểm của Việt Nam dự kiến sẽ dần hạ nhiệt.

Cập nhật & Dự phóng kết quả kinh doanh**1. Cập nhật**

Khoản mục	Q3/2023	9T2023	Q3/2024	9T2024	Chú thích
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	
Doanh thu thuần	378	1.073	307	876	Doanh thu 9T2024 giảm 18% YoY do nhu cầu nguyên liệu xơ sợi suy yếu.
%YoY			-18.6%	-18%	
Lợi nhuận gộp	56	134	52	99	Lợi nhuận gộp 9T2024 giảm 26% YoY do chi phí sửa chữa máy móc hư hỏng ở khâu đóng gói và kiểm định chất lượng.
%YoY			-6.9%	-26%	
Biên lợi nhuận gộp	15%	12%	17%	11.3%	
Lợi nhuận trước thuế	18	57	83	29	LNST giảm mạnh do lỗ chênh lệch tỷ giá và đơn đặt hàng giảm.
%YoY			362.2%	-47%	
LNST	17	56	82	27	
%YoY			-382%	-52%	

2. Dự phóng

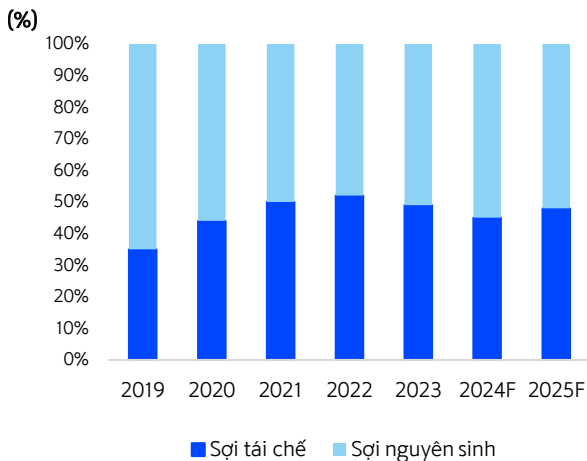
Triển vọng doanh thu, lợi nhuận của STK (2023-2025F)				
	2023	2024F	2025F	Chú thích
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,425	1,120	2,450	Chúng tôi giả định tỷ trọng doanh thu màng sợi tái chế sẽ tăng trong năm 2025, chiếm khoảng 50% tổng doanh thu do phù hợp với định hướng của công ty và xu thế xanh của thế giới.
Tăng trưởng (%YoY)	-32.6	-21.4	118.8	
Sợi tái chế (tỷ VND)	698	582	1,289	Chúng tôi dự phóng sản lượng và giá bán của sợi tái chế lần lượt tăng 117% và 2% nhờ nhu cầu sợi tái chế tăng và nguồn cung hạn chế.
Tăng trưởng (%YoY)	-36.5	-16.7	121.6	
Sợi nguyên sinh (tỷ VND)	727	538	1,160	Đồng thời, chúng tôi dự kiến tỷ trọng doanh thu màng sợi nguyên sinh sẽ giảm do nhu cầu giảm và sự cạnh tranh gay gắt từ đối thủ FDI như Billion.
Tăng trưởng (%YoY)	-28.4	-26.0	115.7	
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	192	143	390	Chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp của STK sẽ tăng gần 25% nhờ giá hạt nhựa PET tái chế duy trì ở mức thấp.
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.5	12.8	15.9	
Sợi tái chế (%)	23.2	20.0	23.6	
Sợi nguyên sinh (%)	3.9	5.0	7.5	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	91	39	240	
LNST (tỷ VND)	88	37	215	

Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

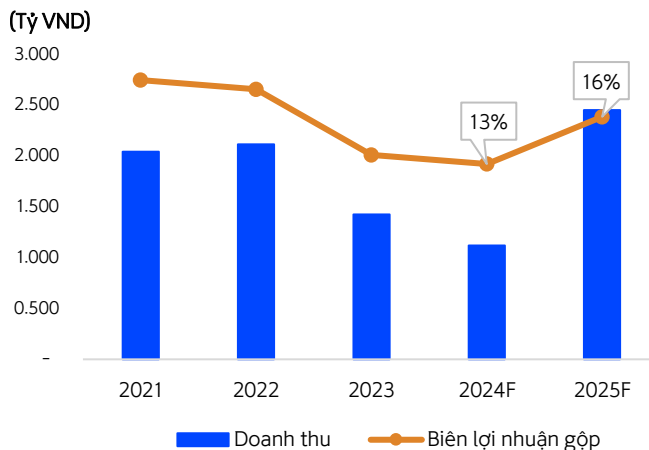
Năm 2024F, chúng tôi dự kiến doanh thu thuần đạt 1,120 tỷ đồng (-21% YoY) nhờ nguồn thu từ lượng đơn hàng sẵn có trong năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 37 tỷ đồng (-58% YoY) chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá và đơn đặt hàng giảm.

Năm 2025F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của Sợi Thế Kỳ lần lượt đạt 2,450 tỷ đồng (+119% YoY) và 215 tỷ đồng (+489% YoY), nhờ vào (1) Nhu cầu sợi tái chế ở phân khúc trung và cao cấp dự kiến tăng trở lại, (2) Giai đoạn 1 của Unitex đi vào hoạt động dự kiến tăng 60% công suất hiện tại.

Tỷ trọng sợi tái chế và sợi nguyên sinh trên tổng doanh thu (%)

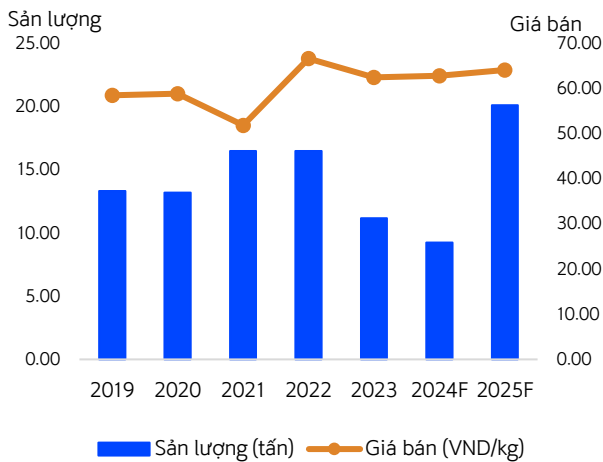


Dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp qua các năm

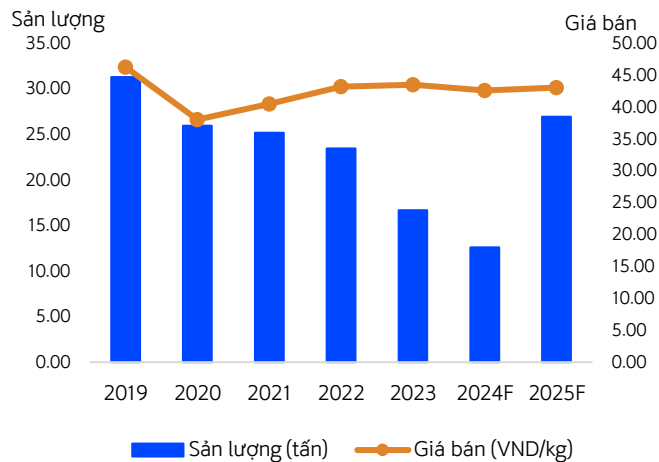


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản lượng & Giá bán Sợi tái chế 2019-2025F



Sản lượng & Giá bán Sợi nguyên sinh 2019-2025F



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 28,544 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 28,544 đồng tương ứng với mức tăng 16%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, STK có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1. Phát triển sản phẩm sợi tái chế là động lực cho Sợi Thế Kỳ tăng trưởng trong tương lai.
2. Năm 2025, nhà máy Unitex GĐ1 kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động giúp nâng 60% công suất so với hiện tại, qua đó góp phần tăng lợi nhuận cho STK.
3. Nhu cầu hàng dệt may phục hồi.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá CTCP Sợi Thế Kỳ.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
P/E	50%	28,300
FCFF	50%	28,787
Giá mục tiêu		28,544
Giá hiện tại		24,700
Tỷ suất sinh lời (%)		16%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	64%
Beta	1.1
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Chi phí sử dụng vốn	13%
Chi phí nợ	6%
WACC	12%

Mô hình định giá FCFF của STK

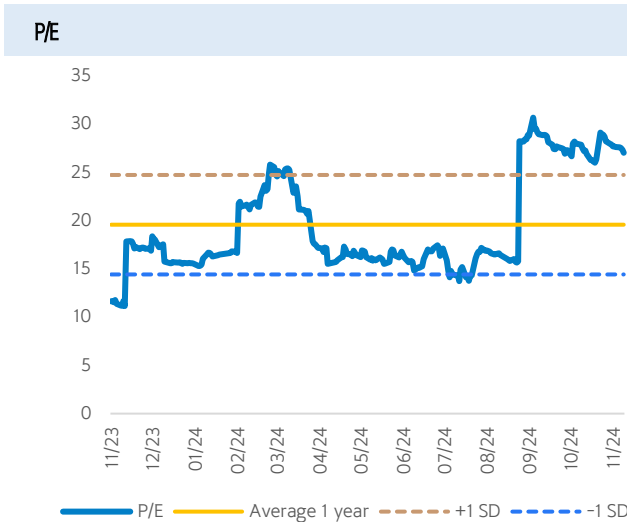
Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	215.3	208.1	875.6	994.4	1201.9
+ Lãi vay sau thuế	16.5	17.8	29.6	36.3	36.1
+ Khấu hao	115.9	108.4	104.9	104.4	104.1
- Thay đổi vốn lưu động	411.0	411.0	356.0	92.1	91.5
- Vốn đầu tư	491.6	200.0	1,200.0	8.5	9.0
Dòng tiền tự do (FCFF)	-554.9	-276.7	-545.9	1,034.5	1,241.6
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	257.8				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,077.2				
Giá trị doanh nghiệp	4,335.0				
- Nợ	1,584				
+ Tiền và tương đương tiền	30.9				
Giá trị vốn chủ sở hữu	2,781.9				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.1				
Giá mục tiêu (đồng)	28,787				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

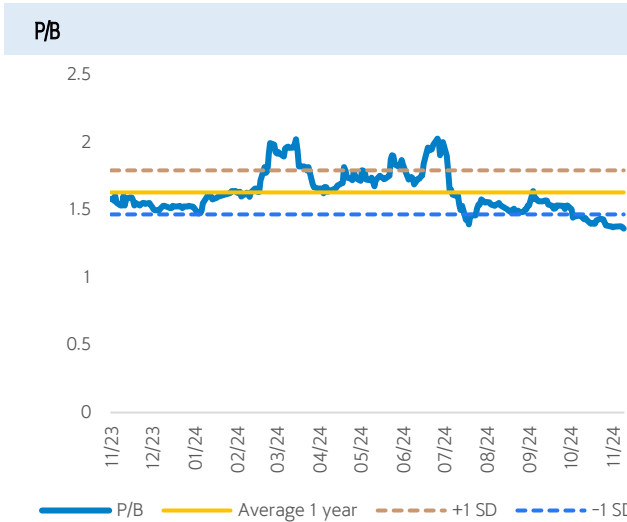
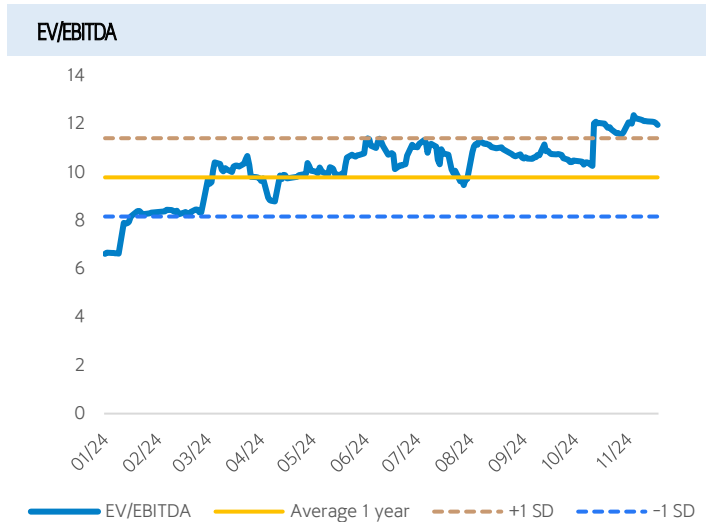
Phương pháp P/E

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ quá khứ trong vòng 5 năm của STK. Chúng tôi tính trung bình P/E 5 năm kết hợp với ước tính EPS dự phóng 2025 ở mức 2,228 đồng. Từ đó, giá mục tiêu của STK được định giá ở mức 28,300 đồng.

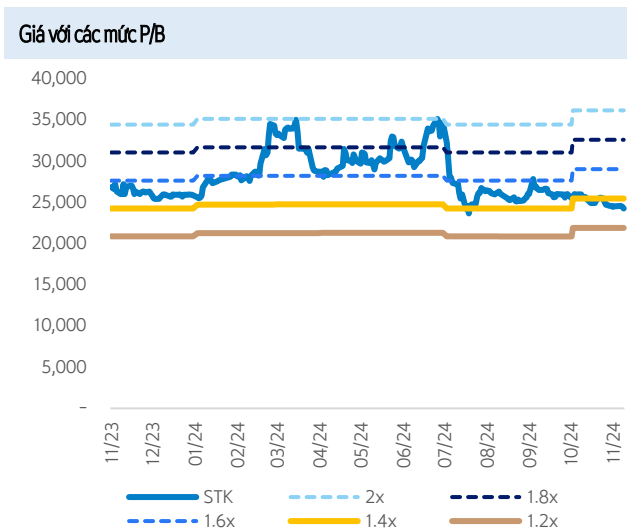
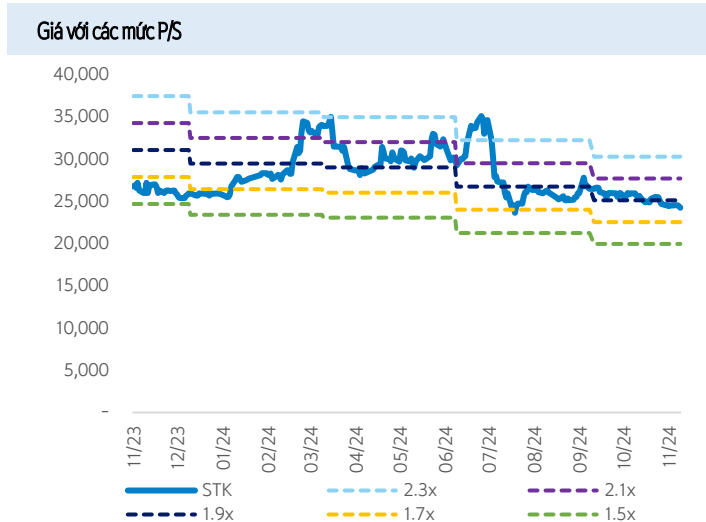
Year	P/E Mean
2019	5.6
2020	10.0
2021	13.9
2022	8.0
2023	26.0
Giá mục tiêu (VND)	28,300



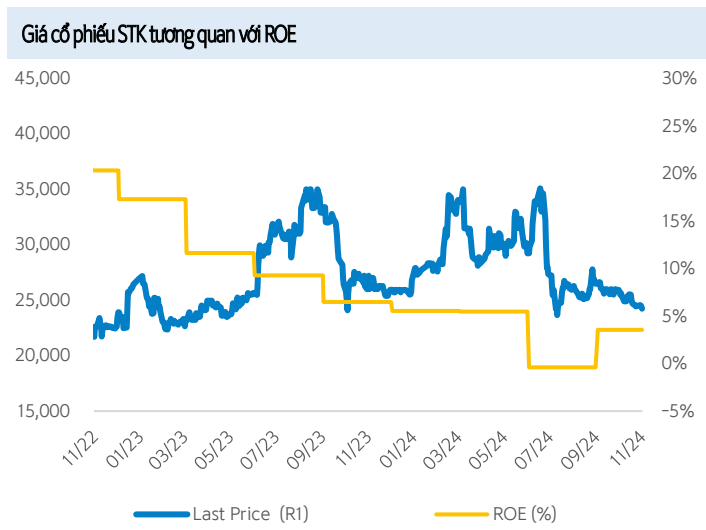
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



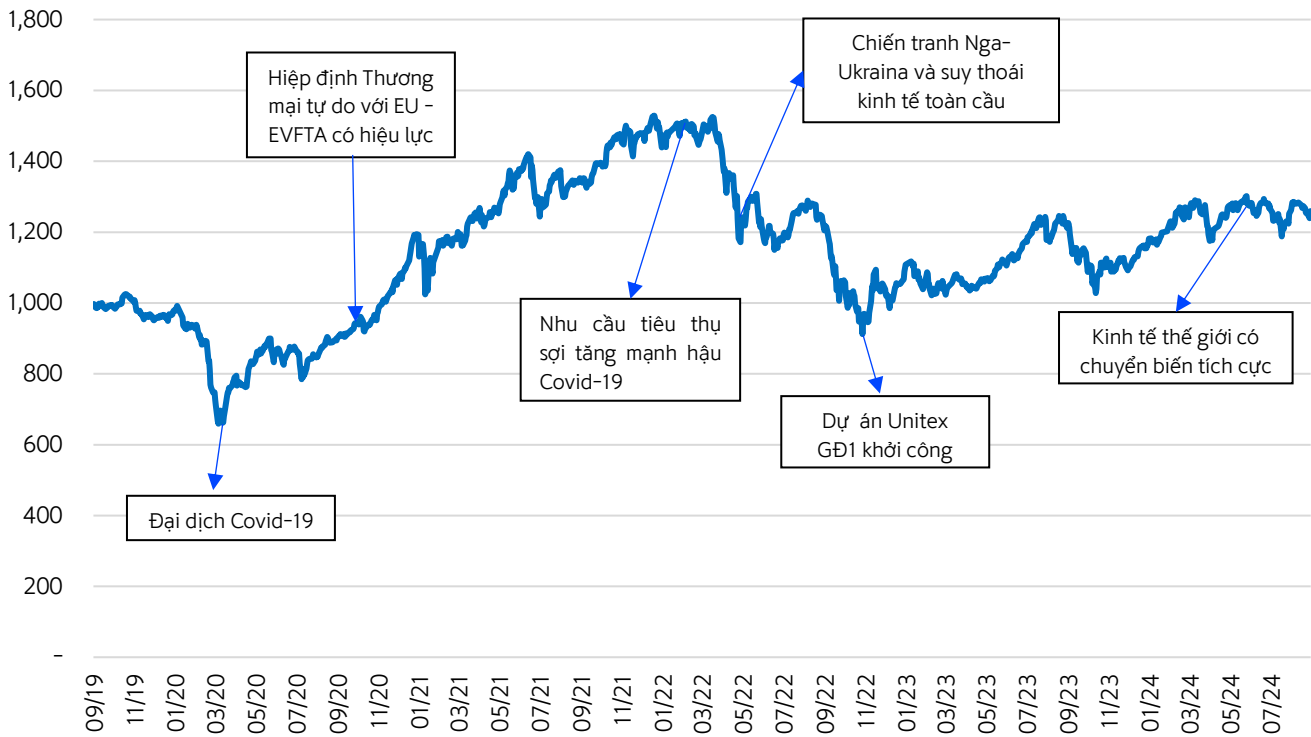
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



Những sự kiện quan trọng của STK



Nguồn: Bloomberg. Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro nhu cầu hồi phục không được như kỳ vọng

Mặc dù hiện nay, tình hình kinh tế ở các đối tác thương mại của STK có chuyển biến tích cực, nhưng những tiềm tàng về bất ổn kinh tế, chính trị và xung đột vũ trang có thể tác động tiêu cực đến kim ngạch xuất nhập khẩu của các quốc gia này. Và khi hoạt động xuất nhập khẩu bị trì trệ thì nhu cầu về hàng hóa không thiết yếu (hàng dệt may) không được như kỳ vọng. Điều này có thể khiến vòng quay hàng tồn kho của Sợi Thế Kỳ giảm, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của công ty.

Rủi ro biến động giá dầu

Trong bối cảnh xung đột ở Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, sự biến động giá dầu có thể làm giá hạt nhựa PET và chi phí nguyên vật liệu tăng cao của STK.

Rủi ro bán phá giá từ Trung Quốc

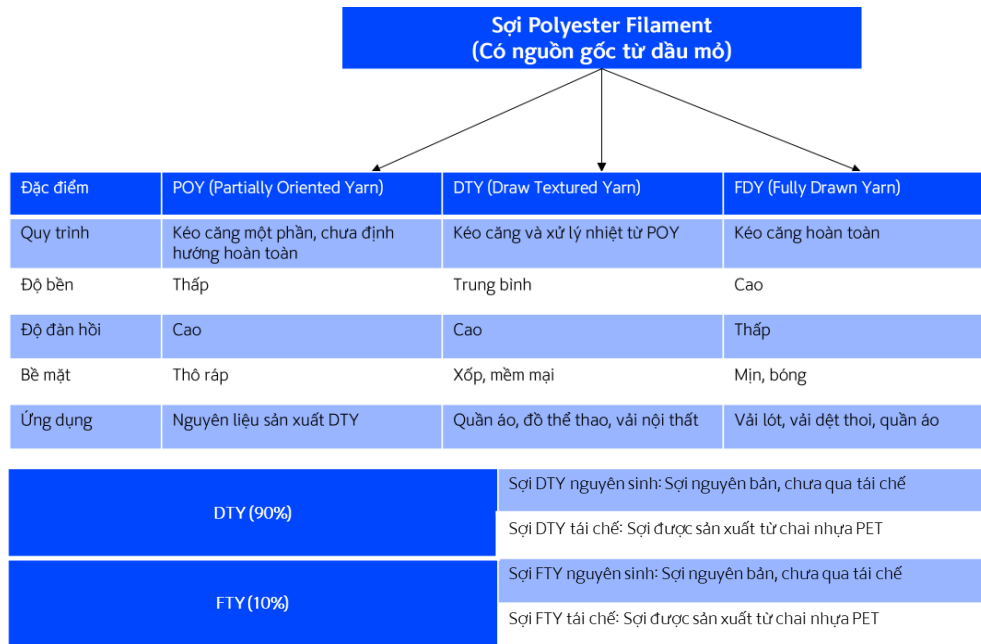
Đến T10/2026, mức thuế chống bán phá giá đối với một số sản phẩm sợi dài làm từ polyester mà Việt Nam áp lên Trung Quốc sẽ hết hiệu lực. Sau thời gian này, ngành sợi Việt Nam có thể bị ảnh hưởng nếu Trung Quốc thực hiện lại việc bán phá giá sợi.

Rủi ro tỷ giá tăng

Hiện tại, STK đang có khoản vay bằng USD để tài trợ cho dự án Unitex. Do đó, việc tỷ giá USD/VND có thể tăng trong ngắn hạn sẽ khiến STK phải trả nợ nhiều hơn, ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của công ty.

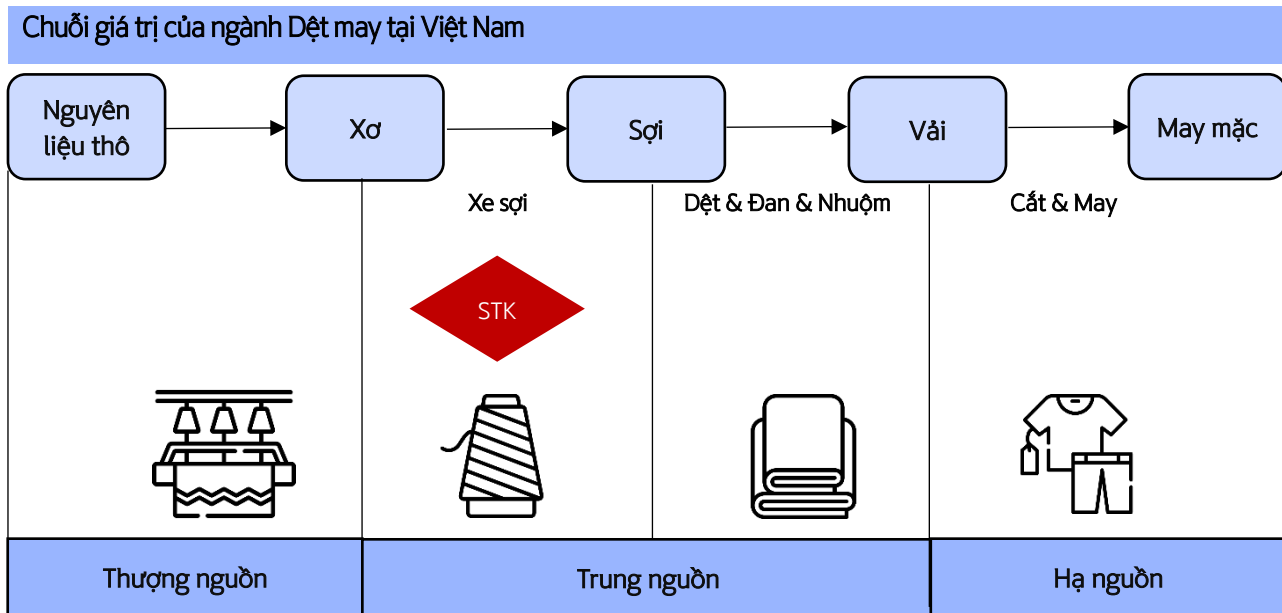
Phụ lục

Phân biệt các loại sợi



Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Chuỗi giá trị của ngành Dệt may tại Việt Nam



Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Công nghệ Chips Spinning và Công nghệ Direct Spinning

	Chips Spinning	Direct Spinning
Định nghĩa	Là công nghệ sản xuất sợi tổng hợp từ nhựa polymer	Là công nghệ sản xuất sợi tổng hợp từ nhựa polymer
Đầu vào	Hạt nhựa PET	Dòng dung dịch polymer
Ưu điểm	<ul style="list-style-type: none"> - Đầu tư vốn theo từng giai đoạn => Vốn đầu tư ban đầu thấp - Linh hoạt chuyển đổi sản xuất sợi tái chế và sợi nguyên sinh. - Có thể sản xuất các sản phẩm sợi tái chế, sợi màu. 	<ul style="list-style-type: none"> - Công suất lớn. - Chi phí sản xuất giá rẻ. - Thời gian sản xuất ngắn.
Nhược điểm	<ul style="list-style-type: none"> - Công suất nhỏ - Thời gian sản xuất dài hơn. - Không tối ưu cho quy mô sản xuất lớn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Chi phí vốn đầu tư ban đầu lớn. - Ít linh hoạt trong sản xuất. - Không sản xuất được các sản phẩm sợi tái chế, sợi màu.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	2,125	2,974	3,855	4,926	6,160
Tài sản ngắn hạn	1,200	1,396	1,217	1,858	2,983
Tiền và tương đương tiền	235	109	31	660	1,565
Đầu tư TC ngắn hạn	180	54	-	-	-
Các khoản phải thu	226	450	121	154	167
Hàng tồn kho	466	615	763	690	911
Tài sản khác	93	167	302	354	340
Tài sản dài hạn	925	1,578	2,643	3,068	3,177
Tài sản cố định	731	642	603	2,570	2,367
Chi phí xây dựng dở dang	41	783	1,935	300	600
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14	14
Tài sản khác	140	139	91	184	196
Tổng nợ	584	1,345	2,190	3,083	4,140
Nợ ngắn hạn	584	936	1,221	2,023	2,990
Khoản phải trả	220	238	152	169	160
Người mua trả tiền trước	43	76	41	50	46
Vay và nợ thuê tài chính	308	610	1,017	1,792	2,772
Khác	7	5	4	4	4
Nợ dài hạn	-	409	969	1,059	1,150
Vay và nợ thuê tài chính	-	409	969	1,059	1,150
Khác	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,541	1,629	1,660	1,843	2,020
Vốn góp chủ sở hữu	844	966	966	966	966
Thặng dư vốn	41	41	41	41	41
Lợi nhuận giữ lại	698	663	694	877	1,054
Vốn khác	-	-	-	-	-
Lợi ích CĐ không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	308	1,019	1,986	2,852	3,922
*Nợ ròng (tiền)	73	909	1,955	2,192	2,357

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	77	(216)	491	287	166
Lợi nhuận ròng	242	88	37	215	208
Khấu hao TSCĐ	106	92	97	116	108
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	349	180	140	411	411
Thay đổi khác	(23)	(74)	(88)	(11)	3
Tiền từ HĐ đầu tư	(235)	(620)	(1,098)	(492)	(300)
Thay đổi tài sản cố định	(47)	(746)	(1,152)	(492)	(300)
Thay đổi tài sản đầu tư	(188)	126	54	-	-
Thay đổi khác	-	-	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	27	711	551	834	1,039
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(13)	711	556	866	1,070
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(102)	-	(5)	(32)	(31)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(131)	(126)	(56)	629	905
Tổng tiền đầu năm	366	235	109	31	660
Thay đổi trong tỷ giá	(0.8)	-	0.2	-	(0.1)
Tổng tiền cuối năm	235	109	31	660	1,565

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2,115	1,425	1,120	2,450	2,766
Tăng trưởng (%)	3.5	-32.6	-21.4	118.8	12.9
Giá vốn hàng bán	(1,741)	(1,233)	(977)	(2,059)	(2,352)
Lợi nhuận gộp	373	192	143	390	414
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.7	13.5	12.8	15.9	15.0
Chi phí BH & QLDN	(64)	(60)	(47)	(89)	(103)
LN từ HĐKD	290	112	81	270	277
Tăng trưởng (%)	5.0	-61.4	-27.5	232.7	2.4
Biên LN từ HĐKD (%)	13.7	7.9	7.3	11.0	10.0
LN khác	(20)	(21)	(42)	(31)	(38)
Thu nhập tài chính	29	31	13	31	38
Chi phí tài chính	-48	-54	-56	-62	-78
Trong đó: Chi phí lãi vay	(9)	(17)	(10)	(18)	(20)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	-1	2	1	1	1
LNTT	269	91	39	240	238
Thuế TNDN	27	3	3	24	30
LNST	242	88	37	215	208
Tăng trưởng (%)	-13.0	-63.8	-58.4	489.2	-3.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.5	6.2	3.3	8.8	7.5
LNST cổ đông công ty mẹ	242	88	37	215	208
Lợi ích CDTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	260	74	29	221	219
Tăng trưởng (%)	-56.3	-71.7	-60.5	660.8	-1.2
Biên LN (%)	12.3	5.2	2.6	9.0	7.9
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	367	166	126	337	326
Tăng trưởng (%)	-6.2	-54.9	-24.0	167.9	-3.2
Biên LN (%)	17.3	11.6	11.2	13.8	11.8

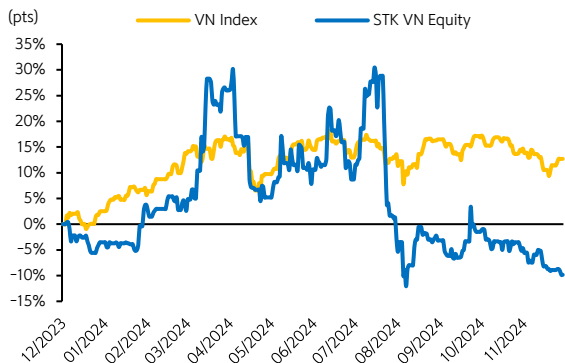
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	3,341	933	378	2,228	2,154
BPS (đồng)	18,267	16,856	17,177	19,071	20,901
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
PER (x)	11.7	30.5	70.1	11.9	12.3
PBR (x)	2.5	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	7.9	17.6	19.6	7.3	7.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Lãi cổ tức (%)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	17.3	11.6	11.2	13.8	11.8
Biên LN từ HĐKD (%)	13.7	7.9	7.3	11.0	10.0
Biên LNST (%)	11.5	6.2	3.3	8.8	7.5
ROA (%)	11.4	3.0	1.0	4.8	3.8
ROE (%)	15.7	5.4	2.2	11.7	10.3
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	20.0	62.5	119.6	154.7	194.2
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	40.3	11.7	2.5	17.2	31.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	28.5	4.2	2.8	12.0	11.1
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	171	317	374	163	170
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	98	160	224	113	124
Số ngày khoản phải thu (ngày)	27	87	93	21	21

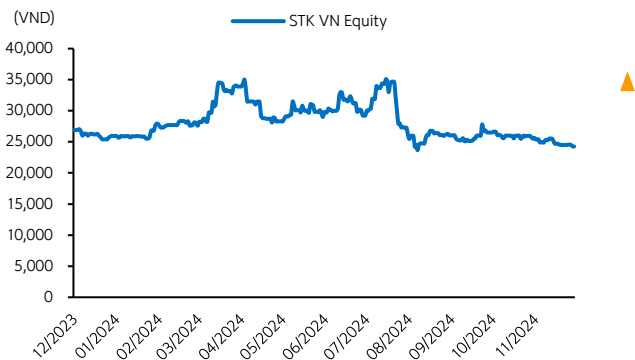
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ (STK)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
10/12/2024 (BC lần đầu)	MUA	28,544	11.4	-92/44.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Pham

Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: STK VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward ,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000