

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **30.300 VND (▲8,2%)**

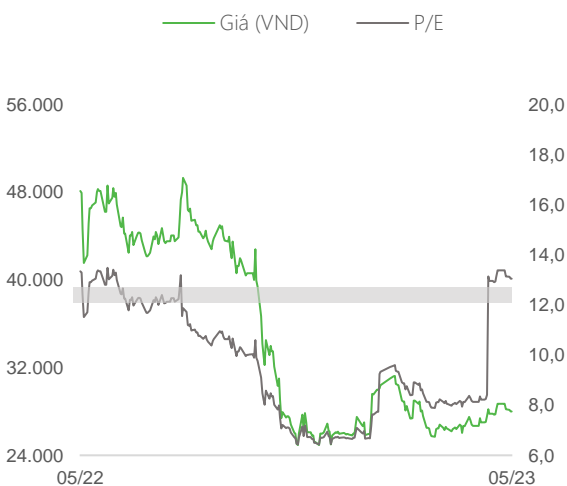
Cập nhật: 10/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Xuất khẩu mảng dệt may phục hồi khi các cửa hàng tích trữ hàng thu đông.

Tiêu cực: Tiêu dùng chưa thể phục hồi bởi suy thoái kinh tế, triển khai dự án Unitemx lâu hơn so với kế hoạch

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch ở vùng giá hợp lý quanh 26.000-27.000 VND, tương ứng mức P/E trong khoảng 11-12 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	28.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.352
Số lượng CPLH (triệu cp)	84
EPS 4 quý gần nhất	2.176
P/E	12,9
Cao nhất 52 tuần	49.300
Thấp nhất 52 tuần	25.000

STK

Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ

DSC

TỔNG QUAN

STK là một trong những doanh nghiệp hàng đầu đóng góp trong chuỗi sản xuất ngành dệt may Việt Nam, đặc biệt chỉ tập trung mảng sản xuất sợi poly. Hiện tại, STK có 2 nhà máy sản xuất sợi FDY và DTY với công suất 63.000 tấn/năm.

Là 1 doanh nghiệp lâu đời sản xuất sợi, chi phí hạt PET đầu vào và giá sợi poly đầu ra ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Khó khăn trong việc xuất khẩu vẫn đang bủa vây ngành dệt may

Xuất khẩu 4T/2023 tại các thị trường chính là Mỹ, EU, Nhật Bản giảm sút bởi lượng hàng tồn vẫn duy trì mức cao và suy thoái kinh tế ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu dùng. Theo thống kê của Hiệp hội Dệt may Việt Nam, giá trị kim ngạch xuất khẩu 4T/2023 chỉ đạt 11,6 tỷ USD (-19,6% YoY). Điều này làm phần nào ảnh hưởng trực tiếp lẫn gián tiếp tới doanh thu STK khi 65% doanh thu từ trong nước và 35% doanh thu từ nước ngoài. Là nhà sản xuất thượng nguồn cho ngành dệt may. DSC dự kiến STK sẽ phục hồi sớm hơn những doanh nghiệp khác, nhanh nhất vào Q3/2023 nhu cầu tích trữ lượng hàng tồn kho cho vụ Đông Xuân 2024.

Giá đầu vào có xu hướng giảm xuống cải thiện biên lợi nhuận cho doanh nghiệp

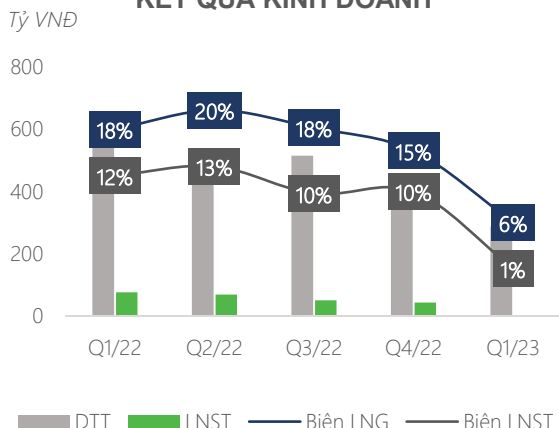
Là sản phẩm được chiết suất từ dầu khí nên giá PET biến động theo giá dầu. Giá nhựa PET đã giảm 21,6% kể từ đỉnh Q2/2022 khi giá dầu thế giới giảm mạnh. Chúng tôi dự báo giá dầu sẽ không biến động quá lớn, quanh mốc 70-80 USD/thùng bởi suy thoái kinh tế sẽ làm ảnh hưởng đáng kể tới nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Từ đó, giá hạt PET sẽ tiếp tục neo ở vùng quanh 1,2 - 1,3 USD/kg, giúp biên lợi nhuận của STK tăng trong khoảng từ 3-5 điểm phần trăm.

Tích cực vay vốn, đẩy mạnh dự án Unitemx

STK đang hiện thực hóa tham vọng gia tăng sản lượng sợi chất lượng cao, mở rộng thị phần trong nước với việc tăng tốc xây dựng dự án Unitemx thông qua kế hoạch tăng cường

nguồn vốn vay từ liên ngân hàng nước ngoài với giá trị 1,2 nghìn tỷ đồng, dự kiến vào Q3/2023. DSC đánh giá dự án có thể đi vào hoạt động vào Q1/2024 với công suất 40% để đáp ứng làn sóng phục hồi vào cuối năm nay.

KẾT QUẢ KINH DOANH

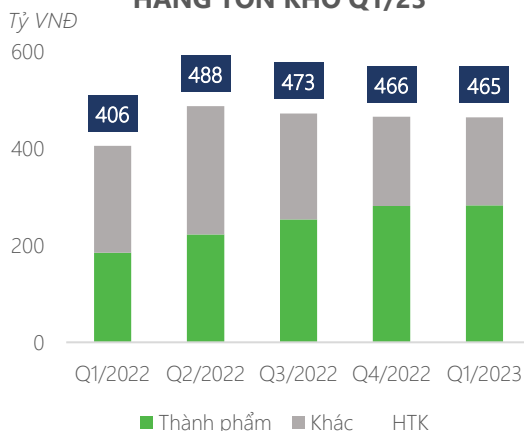


KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận đang phản ánh những gì xấu nhất

Doanh thu thuần Q1/2023 đạt 288 tỷ đồng (-55% YoY) do không có nhiều đơn đặt hàng trong và ngoài nước dưới áp lực lạm phát và tồn kho cao. Mặc dù doanh nghiệp đã nỗ lực tiết giảm chi phí nhân công về còn hơn 20 tỷ đồng (-47,5% YoY), nhưng chi phí tài chính lại không hề suy giảm với hơn 13 tỷ đồng (+160% YoY) bởi lỗi chênh lệch tỷ giá. Điều này khiến cho Lợi nhuận sau thuế Q1/2023 chỉ đạt vồn vện 1,6 tỷ đồng (-97,4% YoY).

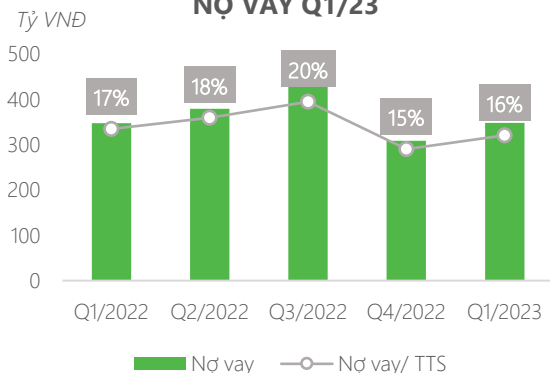
HÀNG TỒN KHO Q1/23



Giá trị hàng hóa thành phẩm chiếm tỷ trọng cao do không bán được hàng

Hàng tồn kho Q1/2023 đạt 465 tỷ đồng (+14,5% YoY). Trong đó lượng thành phẩm chiếm tỷ trọng 61%. Do không có nhiều đơn đặt hàng khiến lượng thành phẩm của STK từ Q2/2022 vẫn duy trì ở mức cao. Điều này sẽ làm ảnh hưởng tới biên lợi nhuận doanh nghiệp trong thời gian tới khi lượng thành phẩm vẫn còn tồn với mức chi phí sản xuất cao và giá bán sợi đang duy trì ở mức thấp khi doanh nghiệp đang giảm giá bán giữ chân khách hàng và xả hàng tồn kho. DSC ước tính biên lợi nhuận gộp của STK sẽ duy trì ở mức 4-6% đến hết Q2/2023 (-14% YoY).

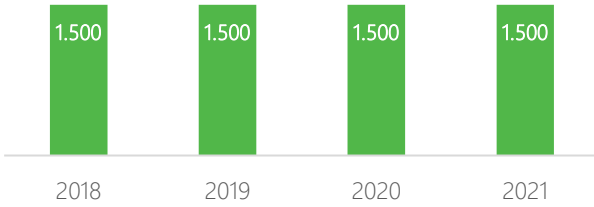
NỢ VAY Q1/23



Nợ vay không đổi trong môi trường lãi suất cao

Doanh nghiệp vẫn đang duy trì nợ vay khiêm tốn tương đương Q1/2022. Cụ thể, nợ vay của STK Q1/2023 ở mức 348 tỷ đồng giữ vững tỷ lệ đòn bẩy quanh mốc 16%. Doanh nghiệp vẫn đang thu hẹp ở vùng an toàn trước những diễn biến bất lợi của thị trường.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



PRICE GAP GIÁ HẠT PET VÀ GIÁ SỢI



DỰ PHÓNG KQKD Q1/2023

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.042	2.115	1.895
Tăng trưởng DTT	15,6%	3,6%	-10,4%
Lợi nhuận gộp	374	373	307
Lợi nhuận sau thuế	278	242	190
Tăng trưởng LNST	93%	-13%	-21,5%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2021, STK trả cổ tức bằng tiền đều đặn 1.500 VNĐ/ cổ phiếu. Năm 2022, trước những diễn biến bất lợi từ thị trường, STK dự kiến phát hành cổ phiếu trả cổ tức với tỷ lệ 15% để tập trung vốn vào dự án Unitek sắp tới.

Định giá

P/E của STK (tại giá đóng cửa 10/05/2023) đạt 12,9 lần, cao hơn trung bình ngành (11,8 lần) và thấp hơn so với trung bình 8 năm của doanh nghiệp (13,4 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của STK đạt 1.895 tỷ (-10,4% YoY) và 190 tỷ (-21,5% YoY), EPS 2023 là 2.256 VNĐ/cp, tương đương P/E fw là 13,4x lần. Giá mục tiêu của STK 2023 là 30.300 VNĐ/cp, **upside 8,2%** so với giá đóng cửa ngày 10/05/2023 là 28.000 VNĐ/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu STK từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 32.233 VNĐ, **upside 15%** so với giá đóng cửa ngày 10/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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

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

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

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

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

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