

CTCP Sợi Thế Kỳ (STK)

MUA +31,6%

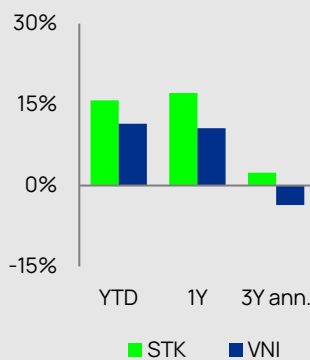
Ngành	Dệt may
Ngày báo cáo	28/06/2024
Giá hiện tại	29.250 VND
Giá mục tiêu	38.100 VND
Giá mục tiêu gần nhất	33.300 VND
TL tăng	30,3%
Lợi suất cổ tức	1,4%
Tổng mức sinh lời	31,6%
GT vốn hóa	2,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	2,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	5 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	94,1 tr
Pha loãng	110,1 tr

	STK	VNI
P/E (trượt)	31,4x	15,9x
P/B (hiện tại)	1,7x	1,8x
ROA	3,4%	1,9%
ROE	5,5%	12,1%

Tổng quan Công ty

STK là một trong 2 nhà sản xuất hàng đầu Việt Nam trong mảng sợi dài polyester, nhắm đến các khách hàng trong phân khúc trung cấp và cao cấp. Khách hàng chính của STK là các nhà sản xuất vải toàn cầu. STK đóng vai trò là nhà cung cấp cho các nhãn hiệu thời trang như Adidas, Nike và Puma.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.425	1.995	3.007	3.499
% YoY	-33%	40%	51%	16%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	87	154	339	523
% YoY	-64%	76%	120%	54%
EPS				
% YoY	-65%	62%	104%	54%
Biên LN gộp	13,5%	14,3%	17,0%	19,9%
Biên EBITDA	14,3%	16,5%	19,4%	21,8%
Biên LN từ HĐKD	7,8%	9,8%	13,2%	16,4%
Biên LN ròng	6,1%	7,7%	11,3%	15,0%
Dòng tiền tự do/DT	-68%	-10%	18%	16%
EV/EBITDA	19,9x	12,3x	6,9x	5,3x
P/E	26,4x	19,4x	9,5x	6,2x
P/B	1,7x	1,6x	1,4x	1,2x
ROE	5,5%	8,3%	15,3%	20,5%

Lượng đơn đặt hàng phục hồi mạnh trong quý 2/2024

- Chúng tôi tăng 15% giá mục tiêu cho CTCP Sợi Thế Kỳ (STK) lên 38.100 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi do 1) chúng tôi tăng 5% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-26 của chúng tôi, với mức thay đổi tương ứng là -28%/15%/14% đối với dự báo các năm 2024/25/26, 2) chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025 và 3) chúng tôi tăng P/E mục tiêu từ 14,0 lần lên 16,0 lần.
- Đối với năm 2024, chúng tôi hạ dự báo sản lượng bán vì sản lượng bán ước tính nửa đầu năm 2024 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, một phần được bù đắp bởi chênh lệch giá cao hơn (giá sản phẩm so với giá hạt PET đầu vào). Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về việc sản lượng bán tăng mạnh trong nửa cuối năm 2024 vì (1) lượng đơn đặt hàng của STK đã có dấu hiệu phục hồi rõ ràng trong quý 2/2024, (2) công suất mới từ Unitex trong quý 3, sớm hơn dự kiến và (3) chênh lệch giá của STK tăng mạnh hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2024/25 là 25,3/12,4 lần, so với mức trung bình 5 năm của STK là 14,2 lần. Chúng tôi tin rằng STK xứng đáng có P/E cao hơn mức trung bình của công ty nhờ tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2024-2026 dự kiến tăng mạnh đạt 46%, nhờ lợi nhuận phục hồi trong giai đoạn 2024-25 và công suất tăng 60% từ Unitex trong quý 3/2024, chúng tôi kỳ vọng lượng công suất này sẽ có tỷ lệ hấp thụ cao khi lượng đơn đặt hàng của STK phục hồi.
- Nhà máy Unitex đã hoàn thành 90% quá trình thi công và 60% quá trình lắp đặt máy móc. Chúng tôi kỳ vọng Unitex sẽ bắt đầu vận hành một số dây chuyền Sợi dún xơ dài (DTY) vào đầu quý 3/2024 và vận hành hoàn toàn vào quý 4/2024. Hiện tại, chúng tôi dự báo Unitex sẽ bổ sung thêm 36.000 tấn (+60% so với công suất hiện tại của STK trong năm 2024).
- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của chúng tôi: Nhu cầu của khách hàng cuối yếu hơn dự kiến ở các nền kinh tế trọng điểm; Việt Nam mất thị phần vải, sợi; mất nhà cung cấp nguyên liệu tái chế chính của STK là Unifi.

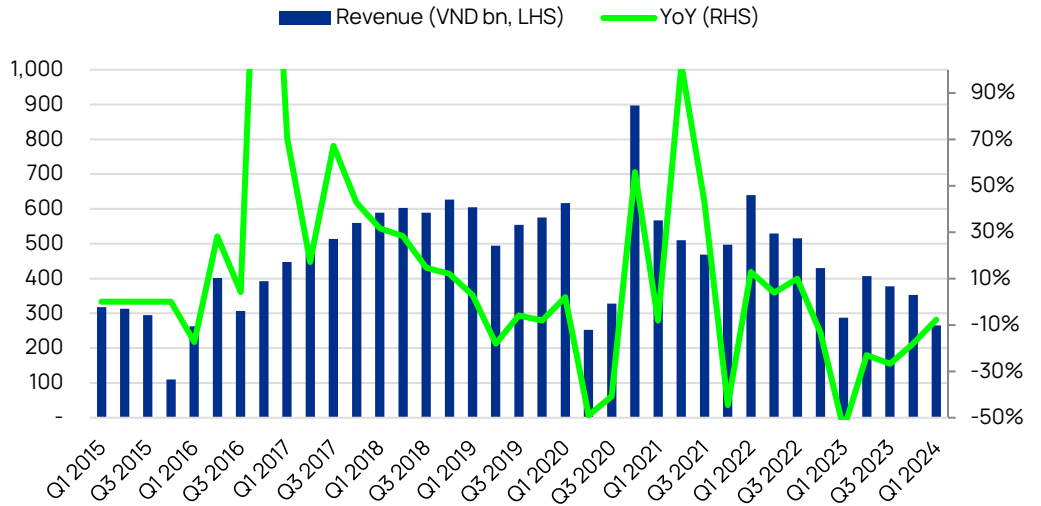
Lượng đơn đặt hàng tăng mạnh trong quý 2/2024 sẽ hỗ trợ đà phục hồi trong nửa cuối năm 2024. Sau giai đoạn giảm tồn kho 2022 - 2023, mức tồn kho của một số nhà bán lẻ và thương hiệu dệt may hiện đã quay lại mức hợp lý. Trong quý 2/2024, lượng đơn hàng của STK đã đạt 9.000 tấn (+67% QoQ; +14% YoY), nhờ hoạt động bổ sung tồn kho và các đơn đặt hàng chuyển từ Trung Quốc. Tuy nhiên, sản lượng bán thực tế sơ bộ trong quý 2/2024 đạt khoảng 6.700 tấn (+25% QoQ; -15% YoY) do các vấn đề với hệ thống kiểm soát chất lượng tự động vừa được dùng để thay thế cho hệ thống kiểm soát chất lượng thủ công vào đầu năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng chung cho thấy nhu cầu sẽ tiếp tục phục hồi trong nửa cuối năm 2024.

STK đã điều chỉnh kế hoạch năm 2024 của công ty. STK đặt kế hoạch mới cho doanh thu năm 2024 là 2,3 nghìn tỷ đồng (+61% YoY; 115% dự báo năm 2024 mới của chúng tôi) và LNST là 212 tỷ

đồng (+142% YoY; 135% dự báo năm 2024 mới của chúng tôi). Kế hoạch này lạc quan hơn so với dự báo của chúng tôi.

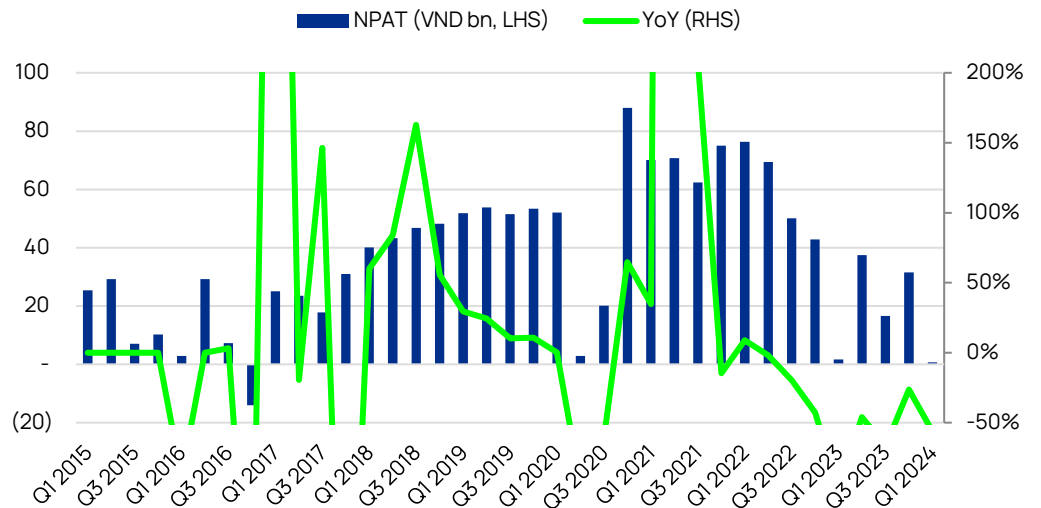
STK đề xuất bán cổ phiếu quỹ và tiến hành phát hành riêng lẻ tăng vốn thêm 14% (vui lòng tham khảo chi tiết ở trang 8). Ngoài ra, STK đề xuất không chia cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2023 và chia cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 15% (100 cổ phiếu hiện hữu sẽ nhận thêm 15 cổ phiếu).

Hình 1: Doanh thu hàng quý của STK



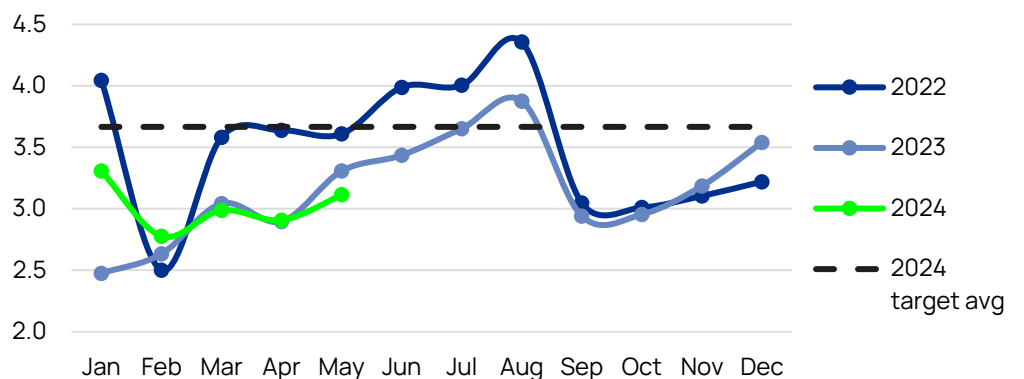
Nguồn: STK, Vietcap

Hình 2: LNST hàng quý của STK



Nguồn: STK, Vietcap

Hình 3: Xuất khẩu dệt may Việt Nam (tỷ USD): may mặc, vải, sợi và xơ



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Vietcap tổng hợp

Triển vọng năm 2024: Dự kiến phục hồi đáng kể vào nửa cuối năm 2024

Hình 4: Dự báo của Vietcap cho năm 2024

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 mới	Dự báo 2024 YoY	Dự báo 2024 cũ	Nhận định của Vietcap đối với dự báo năm 2024
Sản lượng (tấn)*	27.631	37.302	35%	40.894	* Sản lượng bán đạt 5.400 tấn trong quý 1/2024, và sản lượng bán quý 2/2024 ước tính sơ bộ đạt 6.500 tấn. * Chúng tôi lưu ý rằng lượng đơn hàng trong quý 2/2024 là 9.000 tấn, nhưng doanh số bán thực tế bị kìm hãm do các vấn đề từ hệ thống kiểm soát chất lượng tự động, đã được khắc phục vào tháng 6. * Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm lạc quan đối với đà phục hồi nhu cầu trong nửa cuối năm 2024.
Doanh thu	1.425	1.995	40%	2.227	
Sợi nguyên sinh	719	944	31%	885	* Trong quý 1/2024, sản lượng bán giảm 18%, ít hơn dự báo của chúng tôi, và tăng 29% YoY từ mức cơ sở thấp của năm 2023. * Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán năm 2024 sẽ tăng 30% YoY.
Sợi tái chế	706	1.051	49%	1.342	* Đóng góp của sợi tái chế giảm từ mức 40% trong năm 2023 xuống 30% trong quý 1/2024, chủ yếu do (1) nhu cầu sợi nguyên sinh với giá thấp hơn tăng trong bối cảnh nhu cầu yếu và (2) những bất cập về quy định của Tổng cục Hải quan liên quan đến giấy chứng nhận xuất xứ (C/O). * Dựa trên KQKD quý 1/2024, chúng tôi dự báo mảng sợi tái chế sẽ đóng góp vào doanh thu ít hơn trong năm 2024. Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi tương ứng với việc sản lượng bán tăng 42% YoY.
Lợi nhuận gộp	192	285	48%	358	
Chi phí bán hàng	-20	-34	68%	-22	* Trong quý 1/2024, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng 2,6% (so với các mức tương ứng 1,0% và 1,7% trong quý 1 và quý 4/2023), chủ yếu do một số đơn hàng sử dụng hình thức xuất khẩu "Giao hàng tại nơi đến (DAP)". * Chúng tôi dự báo việc giảm chi phí bán hàng sẽ bắt đầu từ quý 2/2024 vì STK đã chuyển hình thức xuất khẩu sang "FOB" cho hầu hết các đơn hàng.
Chi phí G&A	-60	-56	-7%	-63	
LN từ HĐKD	112	195	74%	272	
Thu nhập tài chính	19	29	54%	13	
Chi phí tài chính	-42	-59	40%	-46	Cao hơn so với cùng kỳ do chi phí lãi vay liên quan đến khoản vay 53 triệu USD mà STK đã vay để tài trợ cho Unitex. Chúng tôi cho rằng STK sẽ vốn hóa khoản chi phí này đến quý 4/2024.
Lãi/lỗ khác	2	1	-36%	1	
LNTT	91	167	84%	238	
LNST	87	154	77%	219	
Biên LN	13,5%	14,3%		16,1%	* Chênh lệch giá tổng hợp sẽ phục hồi 8% YoY. * Chúng tôi giảm 180 điểm cơ bản trong dự báo biên lợi nhuận gộp chủ yếu do đóng góp từ mảng sợi tái chế thấp hơn.
Biên LN gộp tổng hợp	3,9%	4,3%		5,8%	
Biên LN gộp sợi nguyên sinh	23,2%	23,3%		22,8%	
Biên LN gộp sợi tái chế	5,6%	4,5%		3,9%	* Thấp hơn so với cùng kỳ nhờ tính kinh tế theo quy mô.
SG&A/doanh thu	7,8%	9,8%		12,2%	
Biên LN từ HĐKD	14,3%	16,5%		17,8%	
Biên EBITDA	6,1%	7,7%		9,8%	

Nguồn: Vietcap (Sản phẩm của STK được định giá bằng cách cộng thêm 'chênh lệch giá' tuyệt đối vào giá hạt PET đầu vào, * ước tính của Vietcap)

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá kết hợp 50:50 giữa phương pháp P/E mục tiêu và chiết khấu dòng tiền (CKDT) và cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi sang giữa năm 2025.

Chúng tôi cũng tăng hệ số P/E mục tiêu - áp dụng cho EPS trung bình dự phóng năm 2024/25 - từ 14 lần lên 16 lần, cao hơn P/E trượt trung bình 5 năm của STK là 14,2 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng các năm 2024/25 của STK lần lượt ở mức 25,3 lần/12,4 lần. Chúng tôi cho rằng STK phù hợp với định giá P/E cao hơn mức trung bình từng được ghi nhận do chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh trong các năm 2024/25 và công suất dự kiến tăng 60% nhờ nhà máy Unitex trong quý 3/2024.

Theo quan điểm của chúng tôi, STK có mức định giá hấp dẫn với P/E các năm 2024/25 lần lượt ở mức 19,4 lần/9,5 lần, tương ứng PEG 3 năm là 0,3 dựa trên việc chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo giai đoạn 2024-2026 là 46%. Chúng tôi tin rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của STK phản ánh mức P/E cao trong ngắn hạn của công ty.

Hình 5: Tóm tắt định giá

(đồng/cổ phiếu) Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng	Giá trị
CKDT	39.436	50%	19.718
P/E tại 16,0x EPS dự phóng 2024/25	36.668	50%	18.334
Giá mục tiêu (đồng)			38.100
P/E dự phóng 2023/2024/2025 tại giá mục tiêu			34,4x/25,3x/12,4x

Nguồn: Vietcap

Hình 6: Định giá CKDT cho STK của Vietcap

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Dự báo dòng tiền tự do	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	Tổng giá trị hiện tại của DTTD	1.752
Phần bù rủi ro thị trường	8,0%	8,0%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối (2%)	3.547
Tỷ lệ phi rủi ro	6,0%	6,0%	Tổng GTHT của DTTD và GTC	5.299
Chi phí VCSH	14,0%	14,0%	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	159
Chi phí nợ vay	7,0%	7,0%	- Nợ vay	-1463
Nợ vay mục tiêu	25,0%	25,0%	+ Khoản thu từ phát hành riêng lẻ và bán cổ phiếu quỹ	348
Thuế doanh nghiệp	4,0%	4,0%	Giá trị VCSH	4.343
WACC	12,1%	12,1%	Số lượng CP lưu hành, triệu	110,1
			Giá trị hợp lý (đồng)	39.436

Nguồn: Vietcap

Hình 7: Dự báo dòng tiền cho STK

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận trước lãi vay & thuế	108	196	397	585	736	832
- Thuế	-4	-16	-16	-29	-44	-50
+ Khấu hao	92	134	188	189	190	198
- Vốn XDCB	-950	-864	-37	-9	-10	-311
- Tăng vốn HKKD	-397	381	125	-110	-71	-82
Dòng tiền tự do	-1.151	-169	657	626	800	587
GTHT của DTTD		-160	553	471	537	351
Tổng GTHT của DTTD		-160	394	864	1.401	1.752

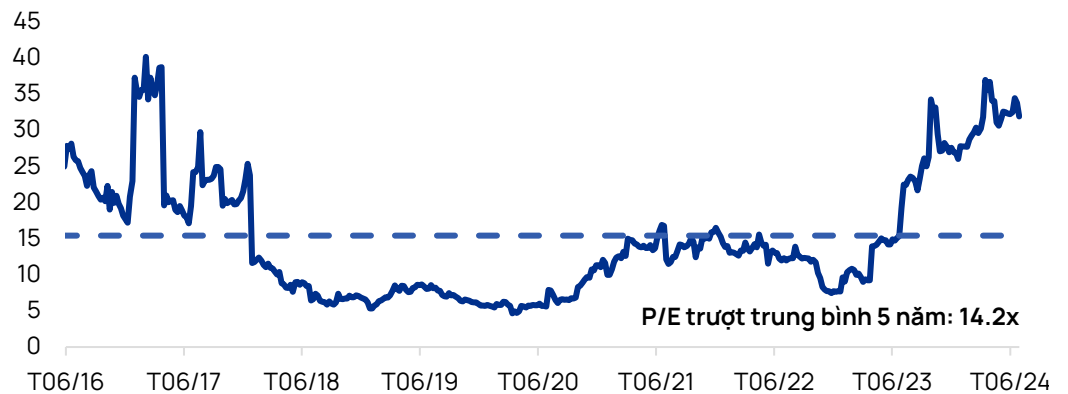
Nguồn: Vietcap

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu STK liên quan đến WACC và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong định giá DCF, các yếu tố khác không đổi

Giá mục tiêu của STK (đồng)	WACC				
	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
0%	37.100	36.100	35.100	34.200	33.400
1%	38.800	37.600	36.500	35.400	34.500
2%	40.800	39.300	38.100	36.900	35.800
3%	43.300	41.500	40.000	38.600	37.400
4%	46.500	44.300	42.400	40.700	39.200

Nguồn: Vietcap

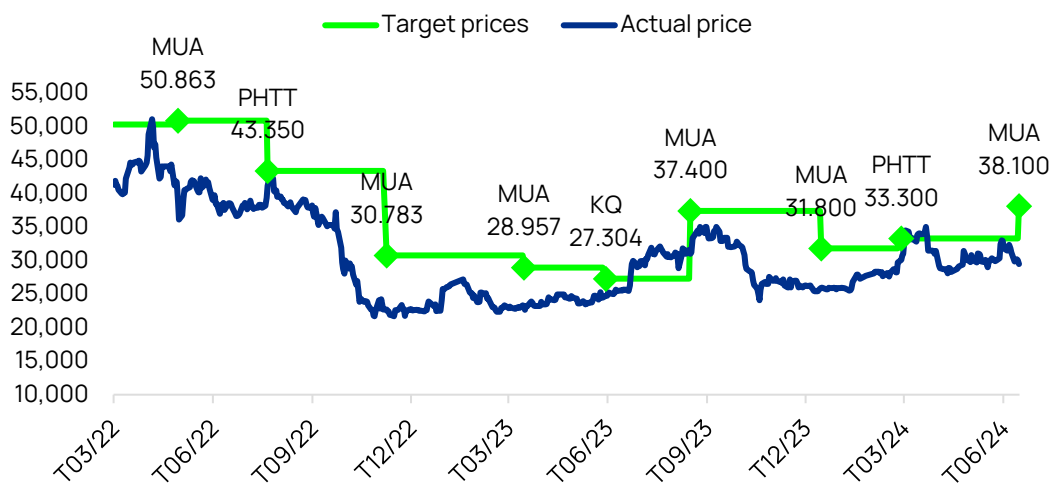
Hình 9: P/E trượt của STK



Nguồn: FiinGroup, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng, đã điều chỉnh chia tách cổ phiếu)



Nguồn: FiinGroup, Vietcap

Phụ lục: Kế hoạch phát hành cổ phiếu năm 2024 của STK

1. Phát hành riêng lẻ:

- Số lượng cổ phiếu mới: 13,5 triệu
- Số lượng cổ phiếu đang lưu hành của STK: 94,1 triệu
- Giá: 18.000-60.000 đồng/cổ phiếu. Mức giá cuối cùng sẽ được xác định dựa trên giá thị trường và đàm phán sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt.
- Số tiền thu được: 247 tỷ-810 tỷ đồng

Hình 11: Các nhà đầu tư trực tiếp trong kế hoạch phát hành riêng lẻ của STK

Nhà đầu tư	Cổ phiếu hiện hữu	Cổ phiếu mới	Sau đợt phát hành riêng lẻ
Ông Đặng Triệu Hòa (TGD)	13.454.126 (14.4%)	5.500.000	18.954.126 (17.2%)
Bà Đặng Mỹ Linh (Chủ tịch HĐQT)	13.985.340 (14.9%)	7.000.000	20.985.340 (19.1%)
Ông Nguyễn Thái Hùng	1.526.109 (1.6%)	100.000	1.626.109 (1.5%)
Ông Phan Gia Dũng	2.940.840 (3.1%)	900.000	3.840.840 (3.5%)
Cổ phiếu đang lưu hành	94.095.501	13.500.000	107.595.505

Nguồn: STK

Theo STK, chủ tịch HĐQT, TGD và 2 cổ đông hiện hữu khác của công ty muốn mua 13,5 triệu cổ phiếu mới từ STK sau đó bán 13,5 triệu cổ phiếu hiện hữu của họ cho các nhà đầu tư mới với mức cùng mức giá. Do các cổ phiếu mới phải chịu thời gian hạn chế chuyển nhượng theo quy định, 4 cổ đông trên đã cho biết rằng họ sẵn sàng chịu khoản thời gian hạn chế chuyển nhượng này thay cho các nhà đầu tư mới. Điều này sẽ giúp STK đàm phán mức giá tốt hơn và thu hút vốn từ các nhà đầu tư mới. Danh sách các nhà đầu tư mới vẫn chưa được chốt và STK không loại trừ các nhà đầu tư tài chính và chiến lược. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh mức giá phát hành giả định từ 20.000 đồng/cổ phiếu lên 22.000 đồng/cổ phiếu vì giá cổ phiếu đã tăng và STK có kế hoạch đặt giá phát hành cổ phiếu của công ty dựa trên giá thị trường.

2. ESOP:

- Số lượng cổ phiếu: 1,04 triệu từ cổ phiếu quỹ
- Số lượng cổ phiếu đang lưu hành của STK: 94,1 triệu
- Giá phát hành: 20.000 đồng/cổ phiếu

3. Phương án bán cổ phiếu quỹ:

STK đã thông qua việc bán 1,5 triệu cổ phiếu quỹ trong tổng số 2,5 triệu cổ phiếu quỹ hiện đang sở hữu, thông qua khớp lệnh và/hoặc thỏa thuận. 1,04 triệu cổ phiếu trong số cổ phiếu này sẽ được bán dưới hình thức ESOP.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	1.425	1.995	3.007	3.499
Giá vốn hàng bán	-1.233	-1.710	-2.497	-2.803
Lợi nhuận gộp	192	285	510	696
Chi phí bán hàng	-20	-34	-32	-33
Chi phí quản lý DN	-60	-56	-81	-89
LN thuần HKKD	112	195	397	574
Thu nhập tài chính	31	29	22	31
Chi phí tài chính	-54	-59	-67	-55
Trong đó, chi phí lãi vay	-17	-29	-44	-34
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	2	1	1	1
LNTT	91	167	353	551
Thuế TNDN	-3	-13	-14	-28
LNST trước CĐTS	87	154	339	523
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	87	154	339	523
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	104	154	339	523
EBITDA	204	329	585	764
EPS báo cáo, VND	928	1.506	3.077	4.750
EPS điều chỉnh, VND ⁽¹⁾	1.109	1.506	3.077	4.750
EPS pha loãng, VND ⁽¹⁾	1.109	1.506	3.077	4.750
DPS, VND	400	600	1.200	1.900
DPS/EPS (%)	43%	40%	39%	40%

⁽¹⁾ Điều chỉnh cho lãi lỗ bất thường

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-32,6%	40,0%	50,8%	16,4%
TT EPS, báo cáo	-61,4%	74,8%	103,2%	44,7%
TT EPS, điều chỉnh	-66,4%	84,6%	111,2%	56,0%
Tăng trưởng DPS	-62,1%	35,8%	104,4%	54,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	13,5%	14,3%	17,0%	19,9%
Biên LN từ HĐ %	7,8%	9,8%	13,2%	16,4%
Biên EBITDA	14,3%	16,5%	19,4%	21,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	6,1%	7,7%	11,3%	15,0%
ROE	5,5%	8,3%	15,3%	20,5%
ROA	3,4%	4,9%	9,9%	13,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	160,0	120,6	90,2	101,8
Số ngày phải thu	86,7	66,3	26,6	18,6
Số ngày phải trả	60,5	54,5	46,9	58,6
TG luân chuyển tiền	186,2	132,4	69,8	61,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,8	1,1	1,1	1,5
CS thanh toán nhanh	0,8	0,5	0,4	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,3	0,6
Nợ/Tài sản	0,3	0,3	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,3	0,2	0,2
Nợ/Vốn CSH	0,6	0,4	0,1	0,0
Khả năng thanh toán lãi vay	6,4	6,7	9,0	16,9

Nguồn: STK, Vietcap

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	109	109	276	774
Đầu tư TC ngắn hạn	54	54	54	54
Các khoản phải thu	451	273	165	192
Hàng tồn kho	615	515	718	845
TS ngắn hạn khác	167	59	89	103
Tổng TS ngắn hạn	1.397	1.010	1.302	1.968
TS dài hạn (gộp)	2.889	3.753	3.791	3.800
- Khấu hao lũy kế	-1.464	-1.598	-1.786	-1.975
TS dài hạn (ròng)	1.425	2.156	2.005	1.825
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14
TS dài hạn khác	139	134	202	235
Tổng TS dài hạn	1.578	2.304	2.221	2.074
Tổng Tài sản	2.975	3.314	3.523	4.042
Phải trả ngắn hạn	238	243	451	490
Nợ ngắn hạn	441	628	592	662
Nợ ngắn hạn khác	89	80	120	140
Tổng nợ ngắn hạn	769	950	1.164	1.292
Nợ dài hạn	578	278	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	578	278	0	0
Tổng nợ	1.347	1.228	1.164	1.292
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	966	1.127	1.127	1.127
Thặng dư vốn CP	41	186	186	186
Lợi nhuận giữ lại	662	772	1.045	1.436
Vốn khác	-41	1	1	1
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.628	2.086	2.359	2.750
Tổng cộng nguồn vốn	2.975	3.314	3.523	4.042
SL CP lưu hành (tr)	94,1	110,1	110,1	110,1
SL CP quỹ (tr)	2,5	0,0	0,0	0,0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	235	109	109	276
Lợi nhuận sau thuế	87	154	339	523
Khấu hao	92	134	188	189
Thay đổi vốn lưu động	-397	381	125	-110
Điều chỉnh khác	194	5	-68	-33
Tiền từ hoạt động KD	-23	673	584	570
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-950	-864	-37	-9
Đầu tư, ròng	137	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-813	-864	-37	-9
Cổ tức đã trả	0	-44	-66	-132
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	348	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	133	187	-35	70
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	578	-300	-278	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-1	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	710	190	-379	-62
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-126	-1	167	499
Tiền cuối năm	109	109	276	774

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.