

Ngành Dệt may

Báo cáo thăm doanh nghiệp

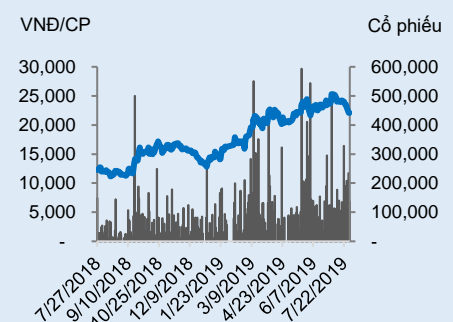
Tháng 7, 2019

Khuyến nghị	N/A
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/A
Giá thị trường (30/7/2019)	22.100
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.180-25.300
Vốn hóa	1.563 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	70.726.944
KLGD bình quân 10 ngày	152.515
% sở hữu nước ngoài	10%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,8%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
STK	69,9%	-7,9%	5,5%	37,0%
VNIndex	10,6%	2,7%	3,7%	8,3%

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 8) 3914.6888 ext 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

CTCP Sợi Thế Kỷ

Ticker: STK

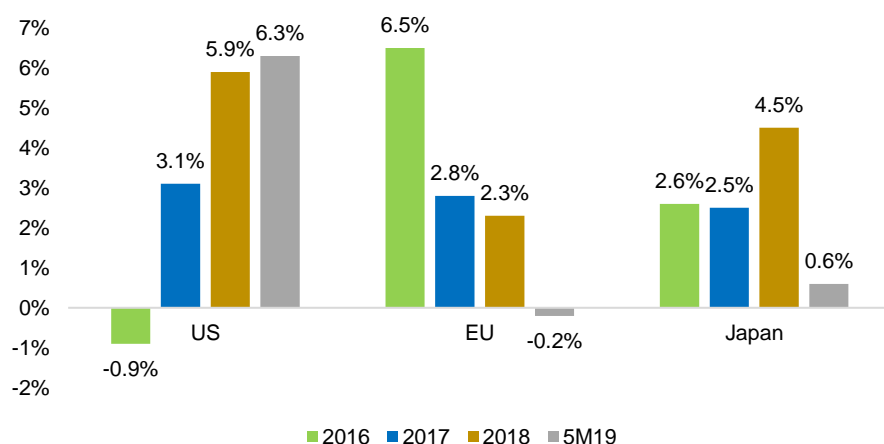
Reuters: STK.HM

Bloomberg: STK VN

Tác động từ thương chiến Mỹ-Trung ảnh hưởng tốc độ tăng trưởng kết quả kinh doanh 2019

Trong bối cảnh lo ngại về các bất ổn toàn cầu ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế, kim ngạch nhập khẩu tại các thị trường lớn ít nhiều có sự ảnh hưởng, trừ thị trường Mỹ vẫn đạt mức tăng trưởng tích cực có thể là do các nhà nhập khẩu tranh thủ mua hàng trước lo ngại mức thuế quan nhập khẩu từ Trung Quốc tăng cao. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng nhập khẩu dệt may tại Mỹ, Châu Âu và Nhật trong 5 tháng đầu năm 2019 lần lượt là 6,3%, -0,2% và 0,6% so với cùng kỳ.

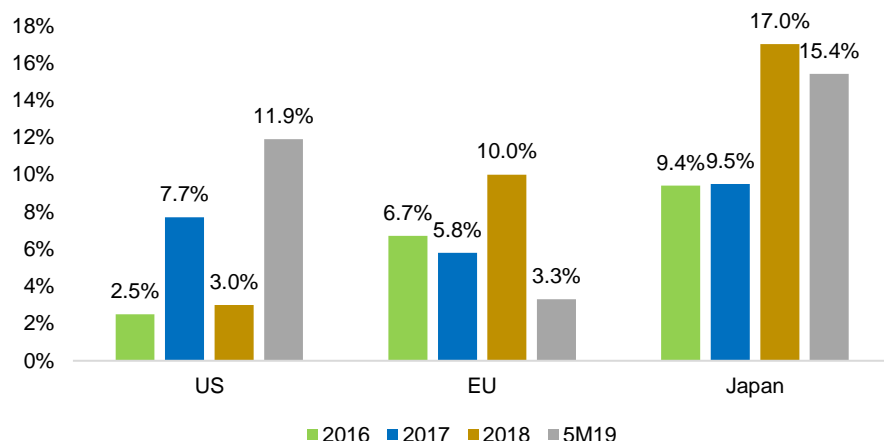
Hình 1: Tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu hàng dệt may tại các thị trường chính



Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

Đáng chú ý, xuất khẩu dệt may của Việt Nam nhờ xu hướng chuyển dịch đơn hàng vẫn tăng trưởng tích cực hơn so với tăng trưởng toàn cầu. Trong đó, xuất khẩu dệt may sang các thị trường Mỹ, Châu Âu và Nhật trong 5 tháng đầu năm 2019 lần lượt đạt 11,9%, 3,3% và 15,4% so với cùng kỳ.

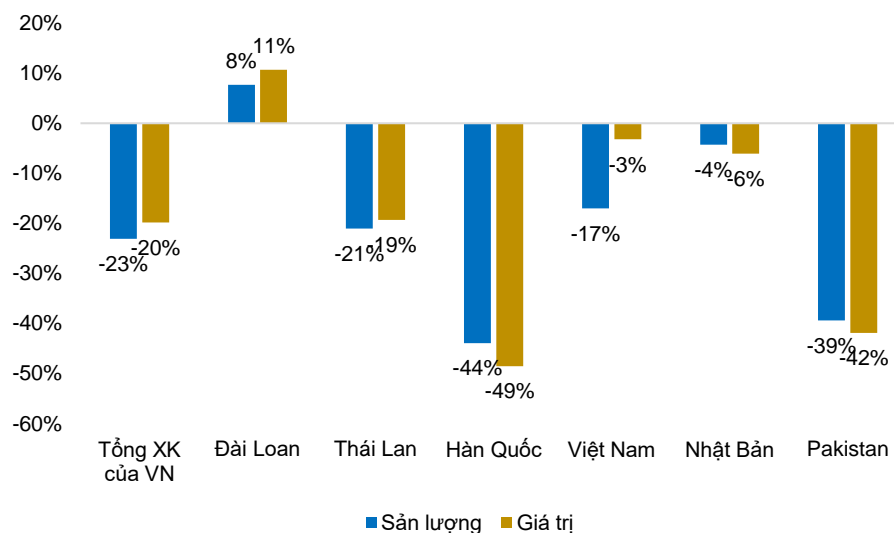
Hình 2: Tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu dệt may Việt Nam tại các thị trường chính



Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

Tuy nhiên, kim ngạch xuất của lĩnh vực dệt sợi của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm gặp nhiều khó khăn và có thể kéo dài đến hết năm 2019 khi xuất khẩu sợi của Việt Nam 6M19 giảm 23,1% về sản lượng và giảm 19,8% về kim ngạch so với cùng kỳ. Lo ngại về suy giảm về nhu cầu tiêu dùng từ ảnh hưởng từ các bất ổn kinh tế toàn cầu trong tương lai với các rủi ro từ thương chiến Mỹ-Trung, xu hướng bảo hộ trong thương mại quốc tế cũng như tương lai khó đoán của tiến trình Brexit, từ đó khiến nhà sản xuất/nhân hàng cắt giảm hoặc tạm thời hoãn các đơn hàng, trong đó ngành sợi sẽ là ngành chịu tác động đầu tiên.

Hình 3: Xuất khẩu sợi Việt Nam chịu tác động do lo ngại từ các bất ổn kinh tế toàn cầu



Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

Tăng trưởng kinh doanh của STK tích cực dù bị giới hạn bởi việc các đối tác bị tác động từ lo ngại các bất ổn kinh tế toàn cầu sắp tới cũng như việc các nhà sản xuất sợi Trung Quốc thực hiện bán phá giá nhằm giải phóng hàng tồn. Doanh thu 6M19 đạt 1,099 tỷ VND (-8% yoy) trong khi LNST sau CĐTS là gần 106 tỷ VND (+25% yoy), đạt 53% kế hoạch đã thông qua tại ĐHCĐ 2019.

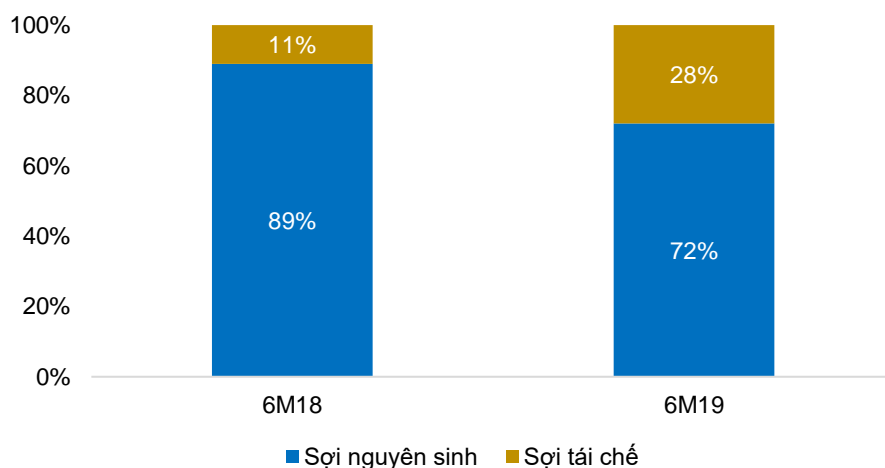
Hình 3: Kết quả kinh doanh 6M19 của STK

	1Q18	2Q18	1H18	1Q19	2Q19	1H19
Doanh thu	589	603	1,192	605	494	1,099
% yoy				3%	-18%	-8%
Lãi gộp	77	85	162	84	95	179
GPM (%)	13.1%	14.2%	13.6%	13.8%	19.2%	16.2%
SG&A	-23	-22	-45	-18	-21	-39
% DT	3.9%	3.6%	3.7%	3.0%	4.3%	3.6%
LNST	40	44	84	52	52	104
% yoy				29%	17%	23%

Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

Doanh thu STK 6M19 giảm do tổng sản lượng tiêu thụ giảm 15% so với cùng kỳ trong khi giá bán bình quân tăng 8,6% yoy chủ yếu do giá nguyên vật liệu tăng trong bối cảnh giá dầu thế giới đầu năm nay tăng. Cụ thể, sản lượng sợi nguyên sinh, sản phẩm dễ chịu cạnh tranh về giá từ các nhà sản xuất Trung Quốc (chiếm 80% xuất khẩu sợi polyester toàn cầu) có mức suy giảm 27% yoy trong khi sợi tái chế với xu hướng chuyển dịch từ các thương hiệu toàn cầu như Nike, Adidas, ... có mức sản lượng tiêu thụ tăng 118% so với cùng kỳ.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu STK theo sản phẩm 6M19 vs 6M18



Nguồn: STK và BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 16,2% trong 6M19 so với mức 13,6% cùng kỳ, nhờ việc cải thiện tỷ trọng doanh thu của sản phẩm sợi tái chế với mức biên gộp tốt hơn (23% vs 13,6% của sợi nguyên sinh).

Quan điểm đầu tư

Định giá ngắn hạn đang ở mức hợp lý trong bối cảnh tình hình kinh doanh ngắn hạn đang đối mặt thách thức từ nhà sản xuất Trung Quốc và lo ngại bất ổn kinh tế toàn cầu. Kế hoạch lợi nhuận 2019 là 199 tỷ VND (+12% yoy), tương đương EPS là 2.814 VND/CP và **P/E dự báo 2019 là 7,9x** tại giá đóng cửa 30/7/2019 là 22.100VND/CP.

Tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn được hỗ trợ từ dự án liên doanh dệt may và dự án polymerization. Trong trung hạn, STK đang làm việc với các đối tác sản xuất vải và may mặc FDI nhằm thành lập 1 tổ hợp liên kết chuỗi từ sợi đến may mặc, trong đó STK sẽ đầu tư và chịu trách nhiệm khâu sản xuất sợi cho liên doanh trên, dự kiến khởi công vào năm 2021. Về dài hạn, kế hoạch đầu tư khu tổ hợp sản xuất sợi theo phương pháp Direct Spinning được kỳ vọng không những giúp STK tăng trưởng về sản lượng mà còn giúp tiết giảm giá thành sản xuất nhờ lợi thế về quy mô và nguyên liệu đầu vào. Với dự án này, sợi sẽ được sản xuất trực tiếp từ nguyên liệu dầu với quy mô lớn thay vì hạt chip như phương thức sản xuất hiện tại của STK. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, thông tin chi tiết hơn về 2 dự án trên vẫn chưa được công bố.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	1.035	1.358	1.989	2.408
Giá vốn	848	1.230	1.772	2.073
Lợi nhuận gộp	187	129	217	335
Doanh thu tài chính	14	1	8	11
Chi phí tài chính	53	30	30	53
Lợi nhuận sau thuế	71	29	100	178

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	7	87	117	153
Các khoản phải thu ngắn hạn	22	37	57	59
Hàng tồn kho	356	402	399	510
Tài sản cố định hữu hình	604	1.349	1.207	1.178
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	40	40	27	2
Tổng tài sản	1.719	2.025	1.979	2.119
Nợ ngắn hạn	401	678	732	862
Nợ dài hạn	628	652	468	348
Vốn chủ sở hữu	690	695	779	909
Tổng nguồn vốn	1.719	2.025	1.979	2.119

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-29,0%	31,2%	46,4%	21,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-32,8%	-59,9%	248,3%	79,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	18,1%	9,5%	10,9%	13,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,9%	2,1%	5,0%	7,4%
ROA (%)	4,8%	1,5%	5,0%	8,7%
ROE (%)	10,5%	4,1%	13,5%	21,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,60	65,7%	60,6%	57,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,49	191,3%	154,1%	133,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.533	534	1.662	2.976
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.822	12.989	12.991	15.167

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888