

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

31.500 VND

Upside:

6%

Cập nhật:

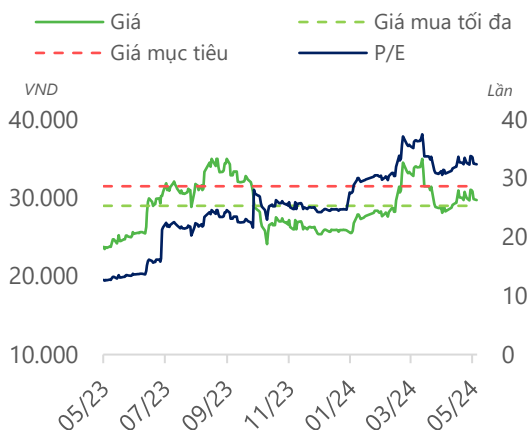
03/06/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Đơn hàng phục hồi rõ rệt hơn từ Q2/2024. Nhà máy STK giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động từ Q3/2024.

Tiêu cực: Đòn bẩy tài chính tăng mạnh trong đó nợ vay bằng đồng USD chiếm tỷ trọng lớn, nhạy cảm với sự thay đổi trong lãi suất và tỷ giá.

Khuyến nghị: STK dự kiến sẽ có sự phục hồi rõ rệt trong các quý còn lại dựa trên mức nền thấp trong năm ngoái. DSC khuyến nghị quý nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân tại vùng giá 28.500-29.500 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hàng May mặc
Giá hiện tại (VND)	29.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.830
Số lượng CPLH (triệu cp)	95,1
EPS 4 quý gần nhất	918,4
P/E	32,4
Cao nhất 1 năm	35.650
Thấp nhất 1 năm	23.610

STK

Sợi Thế Kỷ

DSC

TỔNG QUAN

Sợi Thế Kỷ là doanh nghiệp nằm ở vị trí thượng nguồn trong chuỗi sản xuất ngành dệt may Việt Nam. Công suất của doanh nghiệp hiện tại là 63.000 tấn/năm với sản phẩm chủ yếu là sợi polyester và sợi tái chế. Hiện nay STK đang là doanh nghiệp hàng đầu trong chất lượng sản xuất sợi và năng lực sản xuất dự kiến sẽ được tăng cao trong tương lai.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đơn hàng sẽ dần phục hồi từ quý 2

Trong quý 1 vừa qua, tình hình thị trường phục hồi chậm khiến cho lượng đơn hàng của STK chưa có sự cải thiện đáng kể. Mặc dù vậy kể từ quý 2, theo phía doanh nghiệp cho biết sản lượng đơn hàng sẽ tăng lên đáng kể nhờ vào mức tồn kho tại các thương hiệu đang giảm xuống làm tăng nhu cầu tái tích trữ nguyên liệu sợi cho vụ mùa xuân hạ năm 2025. Dự kiến sản lượng đơn hàng trong quý 2 của STK sẽ tăng lên gần gấp đôi so với quý 1, ước tính đạt mức 9.000 tấn. Trong khi đó sản lượng bán quý 3 và 4/2024 có thể đạt 10.500 tấn và 12.000 tấn.

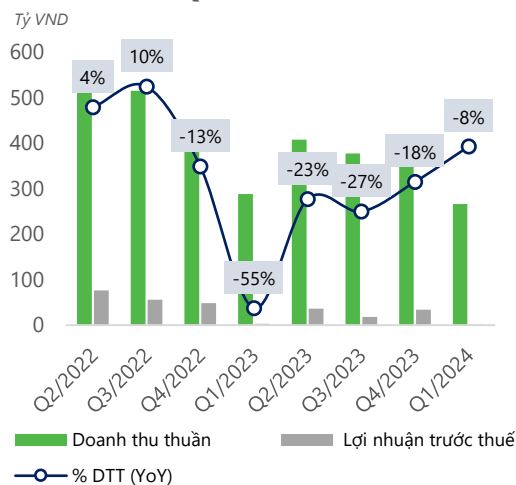
Unitex sẽ đi vào hoạt động trong quý 3, tuy nhiên đóng góp vào doanh thu sẽ không đáng kể

Tính đến hết quý 1/2024, tiến độ xây dựng nhà máy Unitex đã đạt 90% và STK đã bắt đầu tiến hành giai đoạn nhập máy. Dự kiến giai đoạn 1 của nhà máy (công suất 36.000 tấn/năm) sẽ đi vào chạy vận hành vào đầu tháng 7/2024. DSC ước tính nhà máy khi đi vào hoạt động sẽ chỉ đóng góp được tối đa 25% doanh thu cho STK do vận hành muộn 2 quý so với dự kiến và nhu cầu tiêu thụ sợi tái chế trong năm nay là không khả quan.

Giá nguyên liệu đầu vào đang tạo đáy

Với việc giá hạt rPET và PET vẫn đang giao động ở mức 1,1 USD/kg và 1.25 USD/kg đang tạo nhiều lợi thế cho STK trong việc tái tích trữ lượng hàng tồn kho giá rẻ từ đó có thể tạo lợi thế cho doanh nghiệp khi thị trường phục hồi trở lại. Với việc giá dầu thô (nguyên liệu đầu vào của hạt PET) đã hạ nhiệt đáng kể so với Q3/2023 và đang giao động ở vùng 75-80 USD/Bbl cũng như dự kiến sẽ không có quá nhiều biến động cho đến hết quý 2 thì DSC cho rằng giá hạt PET sẽ khó hồi nhanh được ở trong tương lai gần.

KẾT QUẢ KINH DOANH



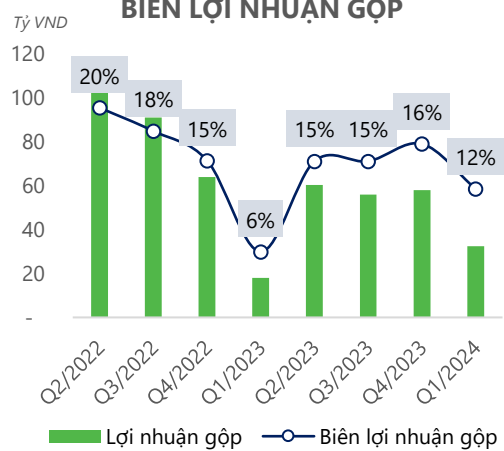
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu chưa thể hồi phục

Q1/2024 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của STK lần lượt đạt mức 266 tỷ đồng (-8%YoY) và 1 tỷ đồng (-66%YoY). Nhìn chung nguyên nhân khiến cho KQKD của STK chưa thể phục hồi đến từ việc sản lượng tiêu thụ sợi kém khả quan đặc biệt là tại thị trường quốc tế. Cụ thể doanh thu từ sợi tái chế giảm mạnh về mức 107 tỷ đồng (-36% YoY) dẫn đến đóng góp trong cơ cấu doanh thu chỉ còn 40% so với mức hơn 50% vào cuối năm ngoái. Trong cơ cấu doanh thu, DT xuất khẩu giảm về mức chỉ còn 30% so với 52% vào cùng kỳ 2023. DSC cho rằng với việc các hãng thời trang trong năm nay sẽ ưu tiên mua sợi nguyên sinh hơn do giá cả cạnh tranh, STK sẽ khó đạt được mục tiêu doanh thu đã đề ra. Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng KQKD của STK sẽ có sự cải thiện rõ rệt trong các quý tiếp theo nhờ vào lượng đơn hàng hồi phục đáng kể.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

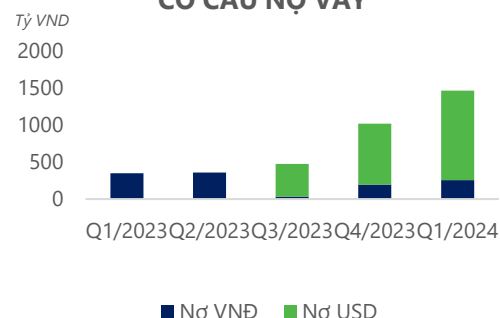


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhưng vẫn chưa phục hồi hoàn toàn

Trong Q1/2024, BLNG của STK có xu hướng mở rộng đáng kể khi đạt mức 12%, tăng 600 điểm cơ bản YoY nhờ vào mức nền thấp. Mặc dù vậy BLNG của STK lại giảm 400 điểm cơ bản QoQ do doanh thu từ mảng sợi tái chế vốn có biên lợi nhuận cao sụt giảm đáng kể cũng như giá bán đơn hàng vẫn chưa có sự cải thiện. DSC cho rằng trong các quý tới BLNG của STK sẽ tiếp tục có sự cải thiện nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào đang neo ở mức thấp tuy nhiên với mức độ hồi phục là không đáng kể và vẫn chưa thể hồi phục trở lại như mức đỉnh vào năm 2022 do doanh nghiệp vẫn duy trì chính sách giảm giá bán để thúc đẩy tiêu thụ đơn hàng.

CƠ CẤU NỢ VAY



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Chi phí gia tăng, áp lực tỷ giá hiện hữu

Trong Q1/2024 chi phí tài chính của STK đã tăng mạnh lên mức 18 tỷ đồng (+38% YoY). Với việc tổng nợ vay của STK đã đạt mức 1.463 tỷ (+320% YoY) do STK huy động vốn để tài trợ cho dự án Unitex, DSC cho rằng doanh nghiệp sẽ cực kỳ nhạy cảm với rủi ro thay đổi lãi suất trong tương lai cũng như diễn biến của tỷ giá USD/VND khi mà trong cơ cấu nợ vay của doanh nghiệp vay nợ bằng đồng USD chiếm gần 83% tổng nợ vay, tương đương 15 triệu USD.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong năm 2023 với tình hình kinh doanh gặp nhiều khó khăn cộng với việc doanh nghiệp cần huy động vốn cho dự án Unitex, STK dự kiến sẽ không thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mà thay vào đó sẽ thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%.

Định giá

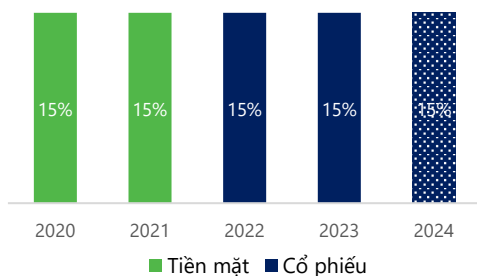
Ở thời điểm hiện tại P/E của STK ở mức 34 lần, cao hơn trung bình 5 năm (13 lần) và trung bình 3 năm (16 lần). DSC cho rằng mức P/E forward trong năm nay của STK sẽ rơi vào khoảng 23 lần khi EPS của doanh nghiệp sẽ có sự cải thiện đáng kể trong thời gian tới.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của STK sẽ có sự hồi phục từ nền thấp vào năm ngoái cũng như triển vọng đơn hàng sẽ hồi phục rõ rệt hơn từ 2H/2024. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của doanh nghiệp trong năm nay sẽ lần lượt đạt mức 1.852 tỷ đồng (+30% YoY) và 118 tỷ đồng (+37% YoY). Giá mục tiêu trong năm nay của STK dự kiến đạt 31.500 VND/cp, upside 6% so với giá đóng cửa ngày 27/05/2024

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu STK, giá mục tiêu bình quân là 33.500 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.115	1.425	1.852
% DTT (YoY)	4%	-33%	30%
Lợi nhuận gộp	373	192	281
Lợi nhuận sau thuế	242	88	120
% LNST (YoY)	-13%	-64%	37%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

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

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn