

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

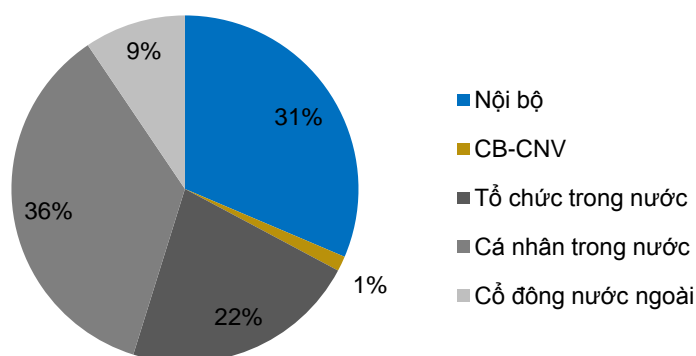
(84 8) 3914 6888 ext 158

hathithuhang@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ

Thông tin niêm yết

Theo ban lãnh đạo của Công ty Cổ Phần Sợi Thế Kỳ (STK), ngày 30/9/2015 STK sẽ chính thức niêm yết 42,3 triệu cổ phiếu lên Sở GDCK TP. HCM (HOSE) với mức giá tham chiếu 29.000 đồng/CP. Cơ cấu cổ đông của STK khá đa dạng, đảm bảo thanh khoản khi niêm yết.

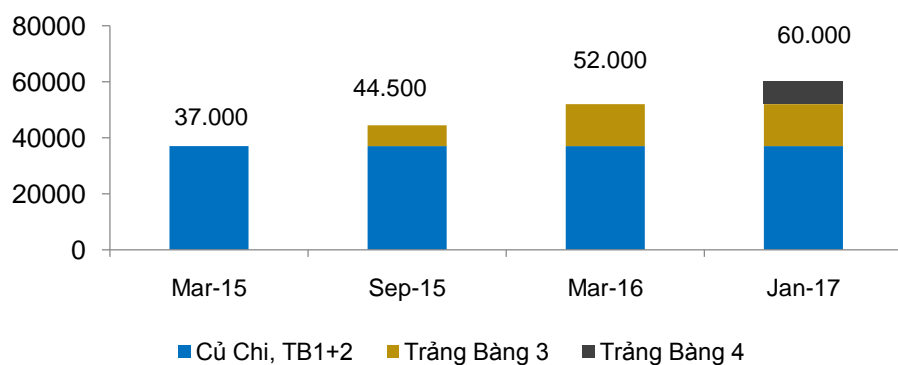
Cơ cấu cổ đông

(Nguồn: STK)

Điểm nhấn đầu tư.

❑ **Triển vọng ngành dệt may tích cực.** Chúng tôi cho rằng triển vọng ngành dệt may trong tương lai tiếp tục tích cực nhờ các yếu tố sau: (1) Làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam đang tăng và tiếp tục rõ nét khi Trung Quốc đang mất dần sức hấp dẫn trong mắt nhà đầu tư do chi phí (nhân công, phí thuê đất, môi trường...) đắt lên; (2) Các hiệp định thương mại tự do đã ký kết (FTA Việt Nam-Hàn Quốc) và đang trong quá trình đàm phán (FTA Việt Nam – EU, TPP) giúp sản phẩm sợi, dệt may Việt Nam có nhiều cơ hội được hưởng lợi về mặt thuế quan.

❑ **Đưa vào hoạt động nhà máy Trảng Bàng 3, đầu tư nhà máy Trảng Bàng 4.** Tháng 9/2015 STK đã khánh thành và đưa vào hoạt động nhà máy Trảng Bàng 3. Giai đoạn đầu nhà máy sẽ vận hành 50% công suất thiết kế (7.500 tấn sợi) và dự kiến đạt 100% công suất thiết kế vào đầu năm 2016, nâng tổng công suất của toàn Công ty từ 37.000 tấn lên 52.000 tấn sợi/năm. Theo sau dự án Trảng Bàng 3, STK sẽ triển khai dự án Trảng Bàng 4 với tổng vốn đầu tư 274 tỷ đồng (12,5 triệu USD). Dự kiến sau khi hoàn thành, tổng công suất của Công ty sẽ tăng lên 60.000 tấn/năm từ năm 2017. Ngoài việc đầu tư mở rộng nhà máy, STK cũng đang nghiên cứu phát triển các sản phẩm mới như sợi hút ẩm nhanh, chống tia cực tím, chống cháy và sợi tái chế để đáp ứng xu hướng phát triển của các công ty thời trang quốc tế.

Tổng công suất các nhà máy 2015-2017 (Tấn)


(Nguồn: STK)

❑ **Doanh thu giảm, lợi nhuận tăng nhẹ trong 6T2015.** Lũy kế nửa đầu năm 2015, STK ghi nhận doanh thu 630 tỷ đồng, giảm 12,8% yoy do: (1) Giá nguyên liệu PET chip giảm khiến giá bán thành phẩm phải điều chỉnh giảm 10,5%; (2) Sản lượng đạt 15.800 tấn, giảm 3% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp tăng 3,8% lên 18,3% nhờ STK tập trung bán những mặt hàng sợi cao cấp (sợi nhuỷ, có giá trị gia tăng cao) khiến lợi nhuận gộp đạt 116 tỷ, tăng 10,1% yoy. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 14% và chi phí tài chính tăng gấp đôi (do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện của khoản vay dài hạn 24 triệu USD). Theo đó LNST đạt ~ 55 tỷ đồng, tăng nhẹ 4% yoy.

STK ước tính, doanh thu và LNTT quý 3 đạt ~310 tỷ đồng và 27 tỷ đồng ; quý 4 là 450 tỷ và 45 tỷ đồng.

❑ **Tăng trưởng lợi nhuận 2016 ấn tượng nhờ sản lượng tăng và ưu đãi thuế.** Năm 2016, STK đặt kế hoạch doanh thu thuần ~1.978 tỷ đồng (+17% yoy) nhờ sản lượng tăng 40% so với năm 2015. Đáng lưu ý, STK sẽ được hưởng thuế suất ưu đãi 0% cho hoạt động sản xuất của nhà máy Trảng Bàng 3 trong 2 năm đầu (2016-2017) và 10% trong 4 năm tiếp theo (2018-2021). Theo đó công ty ước tính LNST ~160 tỷ đồng, tăng mạnh 38% so với năm 2015.

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	1458	1695	1978
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>0%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>
LN gộp (Tỷ VND)	213	270	316
<i>Biên LNG</i>	<i>14.6%</i>	<i>15.9%</i>	<i>16.0%</i>
LNTT (Tỷ VND)	136	149	179
Thuế TNDN (Tỷ VND)	30.8	32.7	19
LNST (Tỷ VND)	106	116	160
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>42%</i>	<i>9%</i>	<i>38%</i>
EPS	2,725	2,744	3,125

(Nguồn: STK)

Nhận định của BVSC

Ngành dệt may nói chung và ngành sợi nói riêng trong những năm tới được đánh giá tích cực. Chiến lược mở rộng kinh doanh, nâng cao công suất nhà máy và những kinh nghiệm, lợi thế sẵn có (thương hiệu, uy tín, quản trị) giúp STK nắm bắt cơ hội để duy trì tăng trưởng cao trong những năm tới. Dựa trên kế hoạch đề ra, EPS cho năm 2016 đạt 3.125 VND/CP tương ứng P/E~9,2 lần, tương đương với P/E ngành. Chúng tôi cho rằng mức giá chào sàn 29.000 đồng/CP là mức giá hợp lý, đã phản ánh triển vọng tăng trưởng của công ty trong năm 2016.

Báo cáo cổ phiếu niêm yết

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	-
Sở hữu nước ngoài	-
Sở hữu khác	-

CÔNG ĐỒNG LỚN

CTCP Tư vấn Đầu tư Hường Việt	18,74%
Đặng Triệu Hòa	13,9%
Đặng Hường Cường	8,53%
Đặng Mỹ Linh	8,53%
Vietnam Holding Limited	8,03%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	935	1.099	1.453	1.458
Giá vốn	757	925	1.276	1.245
Lợi nhuận gộp	178	174	177	213
Doanh thu tài chính	26	4	7	2
Chi phí tài chính	47	19	21	13
Lợi nhuận sau thuế	82	84	74	106

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	69	24	76	148
Các khoản phải thu ngắn hạn	58	85	103	112
Hàng tồn kho	143	195	210	184
Tài sản cố định hữu hình	537	660	578	744
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	875	1.017	1.025	1.245
Nợ ngắn hạn	60	37	71	26
Nợ dài hạn	169	280	216	207
Vốn chủ sở hữu	390	469	503	675
Tổng nguồn vốn	875	1.017	1.025	1.245

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	84,8%	17,6%	32,2%	0,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	5,3%	2,1%	-11,6%	42,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,0%	15,9%	12,2%	14,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,8%	7,7%	5,1%	7,3%
ROA (%)	10,8%	8,9%	7,3%	9,3%
ROE (%)	22,9%	19,6%	15,3%	18,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,55	0,54	0,51	0,46
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,24	1,17	1,04	0,84
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.588	3.063	2.359	2.508
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.973	17.069	15.949	15.951

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999