

# CTCP Sợi Thế Kỳ (HOSE: STK)

**MUA - Giá mục tiêu: 21,000 VND (upside: 16.4%)**

## Thông tin cập nhật:

Doanh thu lần LNST giảm lần lượt 40.9% và 61% so với cùng kỳ xuống 327.7 tỷ và 20.1 tỷ trong quý III/2020 do sản lượng bán giảm bởi tác động từ Covid-19. Lũy kế 9 tháng ghi nhận doanh thu 1,196.7 tỷ (-27.6%) và LNST 75 tỷ (-53.5%).

## Quản điểm đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu STK dựa trên: (1) mảng sợi tái chế với biên lợi nhuận cao 20.3% đang càng đóng góp tỷ trọng lớn tới lợi nhuận chung. Kỳ vọng tới năm 2025, tỷ trọng sợi tái chế sẽ chiếm 50% tổng doanh thu. (2) Sản phẩm quần áo thể thao hồi phục mạnh mẽ so với các sản phẩm may mặc khác sẽ là động lực cho nhu cầu của sợi tái chế. STK hiện có tập khách hàng là các đơn vị sản xuất cho các hãng lớn như Nike, Adidas, Inditex, Uniqlo, vv. (3) Lợi thế về mặt công nghệ chip spinning khó có thể sao chép giúp cạnh tranh với đối thủ mới và sản phẩm từ Trung Quốc gần như không có. (4) Chính sách giá bán xác định trên cơ sở giá nguyên liệu đầu vào và biên lợi nhuận giúp doanh thu ít bị ảnh hưởng khi giá nguyên liệu biến động

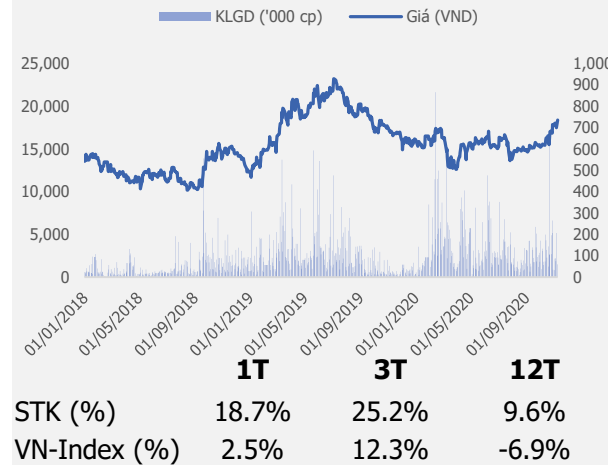
## Rủi ro chính:

- (1) Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đẩy giá sợi sụt giảm sâu trong ngắn hạn nhưng lại mở ra cơ hội chuyển dịch đơn hàng vào Việt Nam.
- (2) Tiêu thụ may mặc tại 2 thị trường lớn Mỹ và Châu Âu giảm tốc.

## Định giá:

Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 dẫn đến nhu cầu tiêu dùng giảm, doanh thu 2020 ghi nhận mức giảm gần 20% còn 1,800 tỷ kéo LNST còn 131 tỷ. Năm 2021, với giả định nhu cầu sợi nội địa tăng nhờ động lực sản xuất vải trong nước để đáp ứng điều kiện của EVFTA và mảng sợi tái chế sẽ cải thiện biên lợi nhuận chung, doanh thu phục hồi so với thời điểm trước dịch đạt 2,253 tỷ và LNST đạt 242 tỷ (+84%). Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền và giả định về tiềm năng của sợi tái chế trong tương lai, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu STK với mức giá mục tiêu 21,000 đồng (upside: 16.4%).

## Biến động giá



Ngày báo cáo	02/11/2020
Thị giá ngày báo cáo	18,000 VND/cp
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>21,000 VND/cp</b>
<b>Tăng/giảm (%)</b>	<b>16.4%</b>
Mã	STK VN
Bloomberg	
Vốn hóa	1,212 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 12,600 – VND 17,900
KLGD BQ	114,559
Giới hạn sở hữu nước ngoài	7.12%
Sở hữu nước ngoài	49%

	Đơn vị	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>2,229</b>	<b>1,800</b>	<b>2,253</b>	<b>2,535</b>	<b>2,658</b>	<b>2,793</b>
Tăng trưởng doanh thu	%	-7.4%	-19.3%	25.2%	12.5%	4.8%	5.1%
Giá vốn	Tỷ VND	1,875	1,553	1,898	2,104	2,199	2,247
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>354</b>	<b>247</b>	<b>355</b>	<b>431</b>	<b>458</b>	<b>545</b>
Chi phí bán hàng	Tỷ VND	27	25	31	35	37	39
Chi phí quản lý	Tỷ VND	58	61	61	68	72	75
<b>EBIT</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>269</b>	<b>160</b>	<b>263</b>	<b>327</b>	<b>349</b>	<b>431</b>
Lợi nhuận tài chính	Tỷ VND	(21)	(29)	(20)	(11)	12	30
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>253</b>	<b>131</b>	<b>242</b>	<b>316</b>	<b>361</b>	<b>461</b>
Chi phí thuế	Tỷ VND	38	20	37	48	55	70
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>214</b>	<b>111</b>	<b>205</b>	<b>268</b>	<b>306</b>	<b>391</b>
<b>Lợi nhuận của công ty mẹ</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>214</b>	<b>111</b>	<b>205</b>	<b>268</b>	<b>306</b>	<b>391</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>38</b>	<b>20</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>70</b>

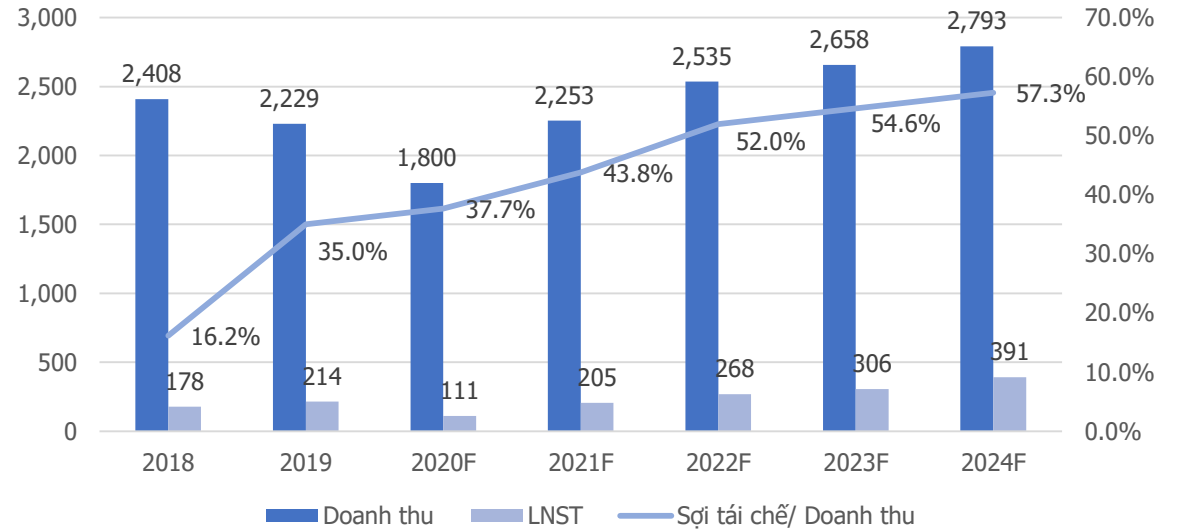
# CTCP Sợi Thế Kỳ (HOSE: STK)

**MUA - Giá mục tiêu: 21,000 VND (upside: 16.4%)**

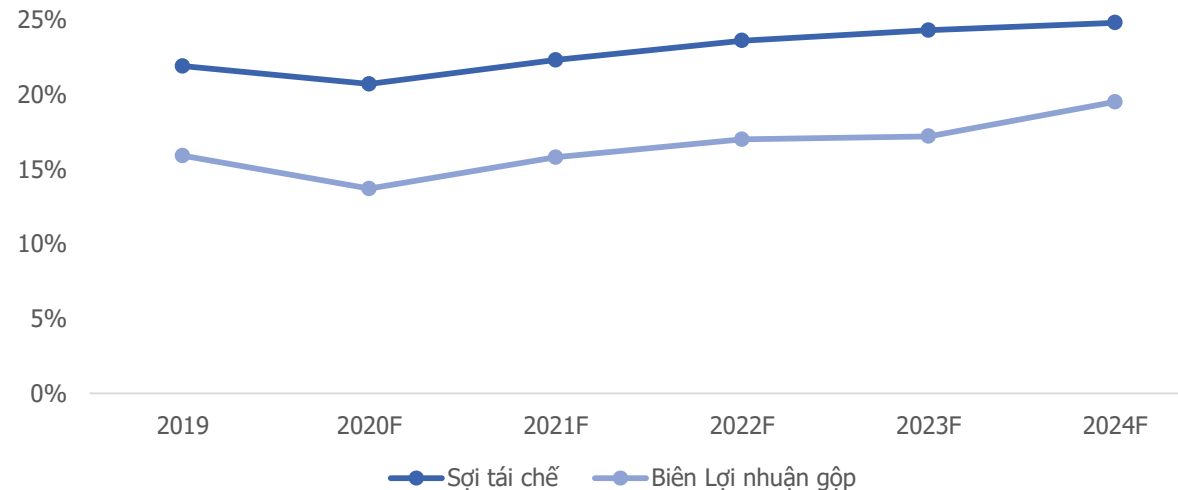
## Lợi thế cạnh tranh của sợi tái chế:

- Doanh nghiệp bắt đầu triển khai sản xuất sợi tái chế từ 2016 với tỷ trọng chiếm 2.6% doanh thu và hiện đã tăng lên 43% trong quý 3/2020. Biên lợi nhuận của sản phẩm này cũng cao đáng kể 20.3% trong 9T2020 so với biên lợi nhuận gộp chung 13%. Trong 3 quý đầu năm, nhu cầu sản phẩm may mặc giảm mạnh kéo theo doanh thu sợi nhưng doanh thu mảng sợi tái chế không chịu ảnh hưởng quá mạnh, giảm 16% lũy kế 9 tháng so với mức giảm 33% của sợi nguyên sinh. Vì vậy, việc tập trung vào sản xuất sợi tái chế sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh nổi bật.
- Bên cạnh đó, cạnh tranh của sợi tái chế với những đối thủ mới và sản phẩm từ Trung Quốc không quá lớn do độ phức tạp mô hình chip spinning và yêu cầu kinh nghiệm cao trong sản xuất để đảm bảo chất lượng sản phẩm đồng đều. Trong các doanh nghiệp sản xuất sợi nội địa, đối thủ cạnh tranh trực tiếp của STK là Formasa nhưng năng lực sản xuất của 2 bên tương đối ngang nhau (63,300 tấn/năm vs. 72,000 tấn/năm).
- Sợi tái chế được ứng dụng nhiều vào sản xuất quần áo thể thao và athleisure, mặt hàng đang có sự hồi phục mạnh mẽ sau đại dịch. Khách hàng chính của sợi tái chế là các đơn vị sản xuất cho các hãng thời trang thương hiệu lớn như Nike, Adidas, Puma, Inditex, Uniqlo, vv và nhắm tới phân khúc sản phẩm trung - cao cấp.
- Đơn hàng cho sợi tái chế đã tăng trưởng trở lại từ tháng 9 khi nhu cầu tiêu dùng có sự phục hồi. Kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 4 sẽ tiếp tục thuận lợi và đạt doanh thu 602.9 tỷ đồng nhờ niềm tin của người tiêu dùng đã có sự phục hồi và nhu cầu mua sắm vào dịp cuối năm.
- Tỷ trọng sợi tái chế dự tính sẽ đạt 42.8% tổng doanh thu 2021 và nâng mức lên gần 60% trong 2025. Khả năng chuyển hóa sản xuất sợi nguyên sinh sang sợi tái chế là 100% nên việc dịch chuyển công nghệ không phải là trở ngại cho doanh nghiệp. Hướng đi tập trung vào mặt hàng có biên lợi nhuận cao và giá trị cạnh tranh sẽ giúp STK hồi phục lại doanh thu 2021 về mức ngang trước đại dịch và cải thiện biên lợi nhuận gộp chung đáng kể.

**Doanh thu & LNST (tỷ đồng)**



**Biên lợi nhuận gộp**



## CTCP Sợi Thế Kỳ (HOSE: STK)

**MUA - Giá mục tiêu: 21,000 VND (upside: 16.4%)**

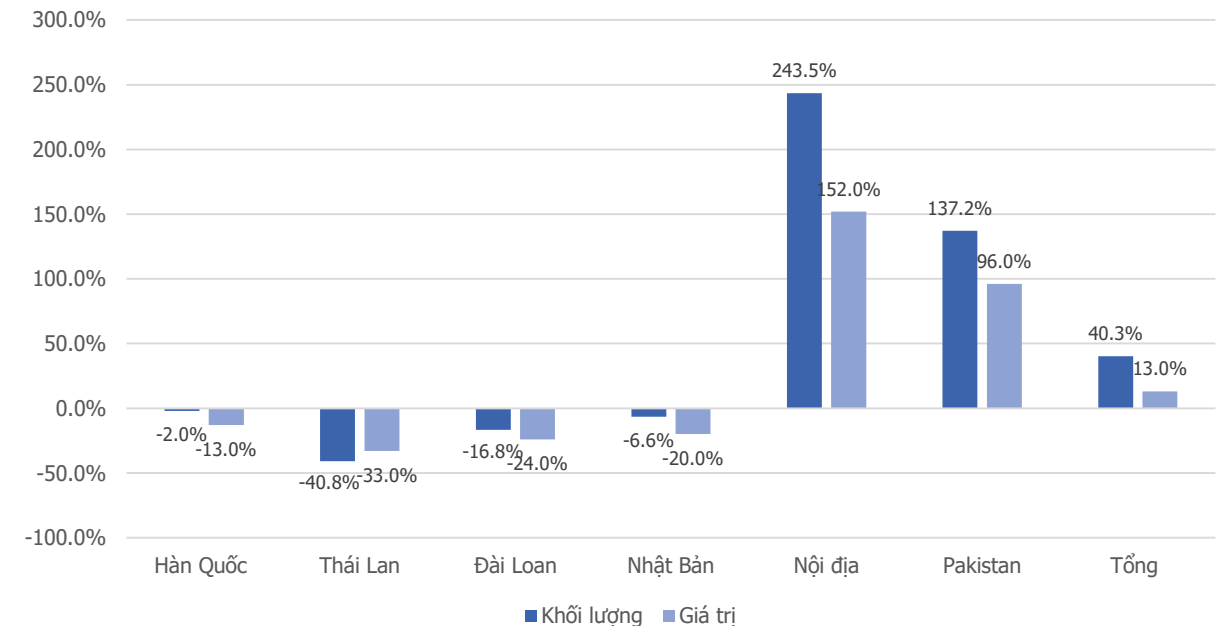
### Triển vọng của thay đổi trong xu hướng tiêu dùng:

- Đại dịch diễn ra khiến nhu cầu tiêu dùng bị thắt chặt do lo sợ về một kỳ kinh tế suy thoái. Mảng dệt may bị ảnh hưởng nặng nề khi nhu cầu mua sản phẩm may mặc không là ưu tiên hàng đầu khi giãn cách xã hội và làm việc tại nhà trở nên phổ biến. Lũy kế kim ngạch xuất khẩu dệt may trong 9 tháng đầu năm giảm 10% còn 22.2 triệu USD do một loạt đơn hàng bị hủy, hoãn hoặc yêu cầu dẫn tiến độ giao hàng. Do ở phân khúc upstream của dệt may, ngành sợi chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch và phục hồi chậm hơn. Đơn hàng sợi sẽ bị cắt trước tiên khi nhu cầu hàng giảm và trong trường hợp phục hồi, đơn hàng cũng cần thời gian để tăng trở lại do còn tồn kho vải. Tuy nhiên doanh nghiệp đã ghi nhận sự phục hồi từ tháng 9.
- Xu hướng làm việc tại nhà đặt yếu tố thoải mái và nhu cầu tập luyện thể dục trở thành ưu tiên, dẫn đến doanh thu cho các sản phẩm thể thao và athleisure phục hồi vượt trội so với các sản phẩm may mặc khác. Sản phẩm sợi tái chế của STK được sử dụng nhiều trong quá trình sản xuất mặt hàng này và mục tiêu nâng tỷ trọng của sợi tái chế trong cơ cấu doanh thu sẽ là hướng đi dài hạn trong tương lai.

### Cơ hội từ hiệp định thương mại tự do EVFTA và CPTPP:

Các hiệp định thương mại mở ra cơ hội tiếp cận các thị trường mới như xuất khẩu sợi ô tô sang Mexico nhờ hiệp định CPTPP hay STK sẽ hưởng lợi từ việc thúc đẩy sản xuất vải trong nước để đáp ứng quy tắc xuất xứ từ vải của EVFTA.

### Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu sợi 9T2020 so với cùng kỳ



# CTCP Sợi Thế Kỳ (HOSE: STK)

**MUA - Giá mục tiêu: 21,000 VND (upside: 16.4%)**

## Dự án chiến lược liên minh sợi-dệt-nhuộm-may

- Dự án hợp tác giữ STK và 2 đối tác lớn về dệt và nhuộm vải và đơn vị may gia công cho Adidas và Nike. Công suất dự tính đạt 12,000 tấn/năm (+20%) và kỳ vọng khởi công trong 2021. 40% kinh phí đầu tư sẽ được huy động bằng vốn tự có và phần còn lại là vay ngân hàng.

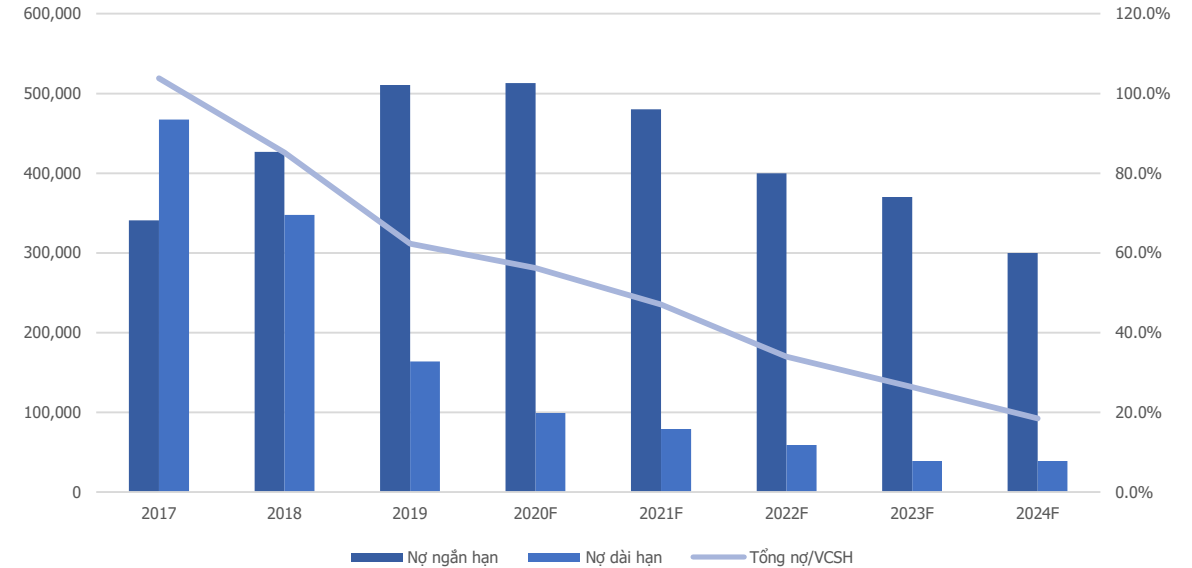
## Bảng cân đối lành mạnh

So với các doanh nghiệp trong ngành, STK có bảng cân đối tương đối lành mạnh với đòn bẩy tài chính thấp 0.7 cho đến cuối tháng 6 2020. Tỷ trọng nợ dài hạn sẽ được giảm hoặc duy trì ở mức thấp để doanh nghiệp linh động hơn trong các phương án huy động vốn cho các dự án đầu tư. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định ở mức dương cũng là điều kiện để STK thúc đẩy tiến độ trả nợ hợp lý.

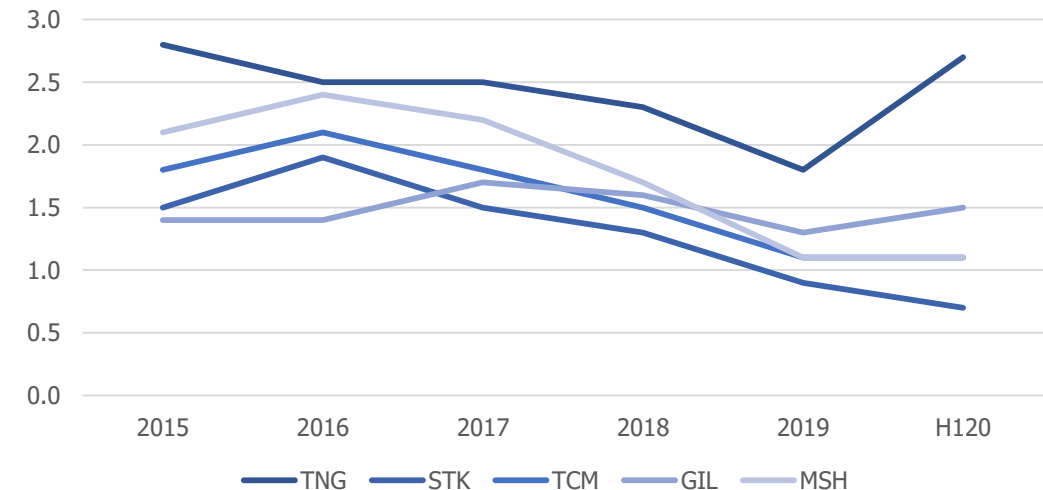
## Định giá:

- Với hướng đi tập trung vào sản phẩm sợi tái chế là định hướng dài hạn, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng sợi tái chế trong cơ cấu doanh thu sẽ đạt 43.8% trong 2021 và tăng lên gần 60% trong 2025 (mục tiêu của doanh nghiệp là 100% trong 2025). Xu hướng hồi phục đơn hàng đã bắt đầu từ tháng 9 và sẽ càng rõ nét hơn trong quý 4, nhiều khả năng sẽ duy trì sang đầu 2021. Như vậy, kỳ vọng kết quả kinh doanh và lợi nhuận trong quý 4 sẽ tích cực, gần bằng 90% của quý 1. Ngoài ra, tình hình bệnh dịch đã được kiểm soát tốt nên kết quả kinh doanh năm 2021 sẽ quay lại tương đương so với thời kỳ trước dịch.
- Doanh thu năm 2020 sẽ giảm gần 20% xuống 1,799 tỷ do ảnh hưởng của dịch dẫn đến nhu cầu hàng may mặc giảm. LNST ghi nhận mức giảm mạnh 48% còn 111 tỷ đồng. Doanh nghiệp cho biết chính sách trả cổ tức bằng tiền với tỷ suất 15% sẽ vẫn khả thi trong 2020. Tuy nhiên, sang 2021, tình hình đã triển vọng hơn với kỳ vọng doanh thu 2,253 tỷ (+25.2%) và LNST 205.38 tỷ đồng (+84.9%).
- Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền và giả định sợi tái chế đóng góp đáng kể cho lợi nhuận chung, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu STK với kỳ vọng mức giá mục tiêu 21,000 VNĐ (upside 16.4%).

## Cơ cấu vốn



## Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp dệt may



# CTCP Sợi Thủy Kính (HOSE: STK)

MUA - Giá mục tiêu: 21,000 VND (upside: 16.4%)



Bản cân đối (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>880</b>	<b>825</b>	<b>995</b>	<b>1,156</b>	<b>1,424</b>	<b>1,733</b>
I. Tiền và tương đương tiền	150	114	231	307	641	878
II. Đầu tư ngắn hạn	80	80	80	80	80	80
III. Phải thu ngắn hạn	98	82	102	106	133	164
IV. Hàng tồn kho	525	518	542	619	524	562
V. Tài sản ngắn hạn khác	26	31	39	44	46	49
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,192</b>	<b>1,085</b>	<b>1,002</b>	<b>916</b>	<b>791</b>	<b>691</b>
I. Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
II. Tài sản cố định	1,048	933	823	715	579	470
III. Bất động sản	0	0	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang	1	2	1	1	1	1
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2	14	6	7	9	7
VI. Tài sản dài hạn khác	141	137	172	193	202	213
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,071</b>	<b>1,910</b>	<b>1,997</b>	<b>2,072</b>	<b>2,215</b>	<b>2,424</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>988</b>	<b>822</b>	<b>809</b>	<b>723</b>	<b>665</b>	<b>589</b>
<b>I. Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>824</b>	<b>723</b>	<b>730</b>	<b>663</b>	<b>626</b>	<b>550</b>
1. Phải trả người bán ngắn hạn	313	210	250	263	256	250
2. Vay nợ ngắn hạn	510	513	480	400	370	300
<b>II. Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>164</b>	<b>99</b>	<b>79</b>	<b>60</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
1. Phải trả người bán dài hạn	0	0	0	0	0	0
2. Vay nợ dài hạn	164	99	79	59	39	39
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,083</b>	<b>1,088</b>	<b>1,187</b>	<b>1,349</b>	<b>1,550</b>	<b>1,834</b>
1. Vốn góp của chủ sở hữu	707	707	707	707	707	707
2. Thặng dư vốn cổ phần	35	35	35	35	35	35
3. LNST chưa phân phối	340	345	444	606	806	1,091
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0	0
5. Nguồn kinh phí và quỹ khác	1	1	1	1	1	1
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2,071</b>	<b>1,910</b>	<b>1,997</b>	<b>2,072</b>	<b>2,215</b>	<b>2,424</b>

Chỉ số	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Định giá</b>						
EPS	3,163	1,639	3,029	3,954	4,518	5,765
BVPS	15,975	16,049	17,513	19,903	22,856	27,056
P/E	7.1	14.3	7.7	5.9	5.2	4.1
P/B	1.4	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
P/S	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
Tỷ suất cổ tức	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Lợi nhuận</b>						
Biên LN gộp	16%	14%	16%	17%	17%	20%
Biên EBITDA	18%	17%	18%	18%	20%	21%
Biên LN ròng	10%	6%	9%	11%	12%	14%
ROE	20%	10%	17%	20%	20%	21%
ROA	10%	6%	10%	13%	14%	16%
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	-7%	-19%	25%	13%	5%	5%
LNST	27%	-48%	85%	31%	14%	28%
LNST	20%	-48%	85%	31%	14%	28%
EPS	14%	-48%	85%	31%	14%	28%
Tổng tài sản	-2%	-8%	5%	4%	7%	9%
VCSH	19%	0%	9%	14%	15%	18%
<b>Thanh khoản</b>						
Hệ số hiện thời	1.1	1.1	1.4	1.7	2.3	3.2
Hệ số nhanh	0.4	0.4	0.6	0.8	1.4	2.1
Nợ/ tài sản	33%	32%	28%	22%	18%	14%
Nợ/ VCSH	62%	56%	47%	34%	26%	18%
Tỷ lệ lãi vay	8.8	5.0	9.0	13.7	16.4	24.3
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Vòng quay khoản phải thu	27	20	24	24	22	19
Thời gian thu hồi tiền hàng tồn đọng	13	18	15	15	16	19
Vòng quay hàng tồn kho	4	3	4	4	4	4
thanh lý hàng tồn đọng	101	123	102	101	95	88
Vòng quay khoản phải trả	5	6	8	8	8	9
Kỳ chuyển đổi các khoản phải trả	73	61	44	44	43	41

**CONTACT: Equity Research****Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu****Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn -Tel 0942434432)*

**Dầu khí, Khu Công Nghiệp****Chu Thế Huynh**

*(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)*

**Vật liệu xây dựng, bất động sản****Trương Thùy Dương**

*(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn -Tel 0942434432)*

**Gas và Năng Lượng, Thủy Sản****Nguyễn Quốc Trung**

*(Trung.NguyenQuoc@mbs.com.vn – Tel: 0352253024)*

**Nhựa, Hàng tiêu dùng****Đình Công Luyện**

*(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)*

**Ngân hàng.****Kiều Thị Huyền Trang**

*(Trang.Kieuthihuyenmbs.com.vn – Tel: 0982209621)*

**Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ****Trần Minh Phương**

*(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)*

**Hàng không, Logistic****Phạm Thu Yên**

*(Yen.PhamThu@mbs.com.vn – Tel: 0376965910)*

**Đệt may****Phạm Thị Phương Anh**

*(Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn – Tel: 0886721196)*

**KHUYẾN NGHỊ:** Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

**TRỤ SỞ CHÍNH**

Tòa nhà, 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.