

Mua

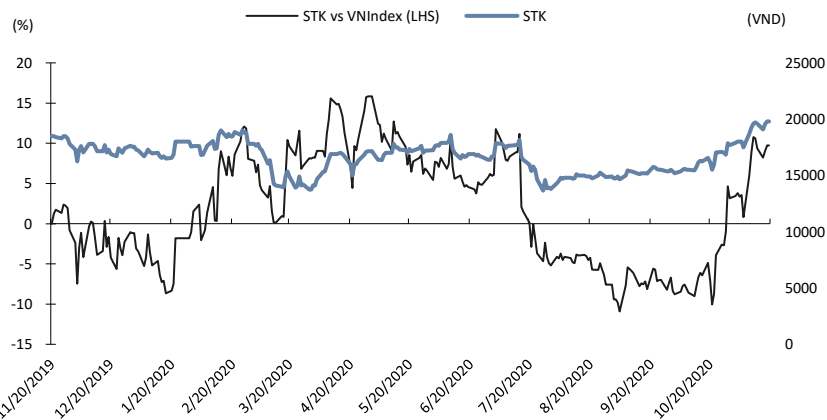
20/11/2020

Giá mục tiêu	VND 23,800
Tăng/giảm (%)	19.9%
Giá hiện tại (20/11/2020)	VND 19,850
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1,350

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	56.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	1.9/0.1
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	41.1%
Cổ đông lớn nhất	CTCP TVĐT Hưởng Việt 20.7%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	2,408	2,229	1,721	2,084
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	202	248	132	229
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	178	214	116	198
EPS (VNĐ)	2,680	3,163	1640	2801
Tăng trưởng EPS (%)	79.1	18.0	-48.1	70.8
P/E (x)	7.4	6.3	12.1	7.1
P/B (x)	1.4	1.3	1.3	1.2
ROE (%)	21.1	21.5	10.6	16.7
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	6.8	7.6	7.6	7.6



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỳ (STK)

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với mã cổ phiếu STK, doanh nghiệp sợi dài polyester niêm yết lớn nhất tại Việt Nam nhờ hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại tự do, tiềm năng tăng trưởng nhu cầu sợi tái chế, kỳ vọng vụ điều tra chống bán phá giá sợi dài làm từ polyester với các đối thủ cạnh tranh nước ngoài sớm có kết quả, cùng với việc nhu cầu tiêu thụ ngành dệt may hậu Covid-19 hồi phục.

Giá mục tiêu **23,800VNĐ/CP** cho triển vọng 12 tháng, áp dụng theo phương pháp định giá với tỷ lệ 50/50 là so sánh P/E và chiết khấu dòng tiền FCFF.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại** khi dệt may Việt Nam sẽ được hưởng ưu đãi thuế quan dần về 0%. Mức độ tác động của các Hiệp định tới ngành dệt may phụ thuộc lớn vào năng lực cung ứng sợi và vải nội địa nhằm đáp ứng quy tắc xuất xứ giữa các thành viên tham gia, qua đó tạo cơ hội cho doanh nghiệp sợi gia tăng sản lượng.
- Tiềm năng hấp dẫn từ thị trường sợi tái chế** là động lực phát triển chính của STK trong thời gian tới với lợi thế về giá vốn và giá thành. Thị trường sợi tái chế toàn cầu có thể đạt giá trị 5.96 tỷ USD vào năm 2026, tương ứng với mức tăng trưởng CAGR 6.3% trong thời gian từ 2021-2026 nhờ xu hướng ưu tiên sản phẩm xanh và các cam kết sử dụng nguyên liệu tái chế của nhiều hãng thời trang trên thế giới.
- Kỳ vọng vào kết quả từ vụ điều tra chống bán phá giá** sợi dài polyester nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia. Theo hồ sơ đề nghị khởi kiện, biên độ bán phá giá của các công ty Trung Quốc từ 17% - 47.6%. Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ sớm công bố về biên độ bán phá giá vào cuối năm 2020.
- Hồi phục nhu cầu tiêu thụ ngành dệt may** trước kỳ vọng dịch bệnh sớm được kiểm soát giúp doanh nghiệp hoạt động ổn định trở lại. Kết quả nghiên cứu vắc xin COVID-19 giai đoạn 3 của Pfizer và BioNTech có hiệu quả hơn 90%, Moderna đạt hiệu quả gần 95% trong một thử nghiệm giai đoạn cuối, đem lại hi vọng lớn cho thế giới trong cuộc chiến chống lại đại dịch.

Yếu tố theo dõi

Tiến trình Bangladesh, quốc gia có ngành dệt may phát triển và là đối thủ cạnh tranh chính với dệt may Việt Nam, chuyển từ nhóm nước kém phát triển sang nhóm nước đang phát triển và mất đi các ưu đãi thuế.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2020 tiêu cực do ảnh hưởng của dịch Covid-19 bùng phát trên thế giới.

Tín hiệu hồi phục từ Q3/2020. Trong đó, mảng sợi tái chế cải thiện mạnh dẫn dắt đà hồi phục.

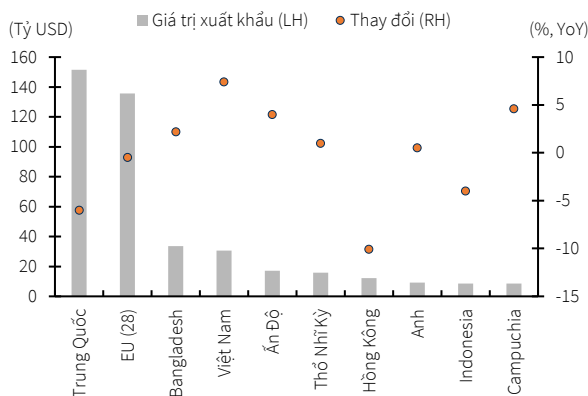
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020, lợi nhuận của STK đạt 75 tỷ đồng (-53.5% YoY), doanh thu 1,197 tỷ đồng (-27.6% YoY) và biên lãi gộp 12.3% (giảm so với mức 15.6% cùng kỳ). Kết quả kinh doanh tiêu cực do: 1) nhu cầu ngành dệt may sụt giảm bởi ảnh hưởng từ dịch Covid-19 bùng phát trên toàn cầu; 2) giá bán trung bình giảm; và 3) mặc dù công ty giảm hệ số khai thác công suất máy móc nhưng vẫn hạch toán đầy đủ chi phí sản xuất cố định vào giá vốn hàng bán.

Hoạt động kinh doanh đã cho thấy dấu hiệu phục hồi mạnh kể từ cuối quý 3 khi các đơn hàng đã tăng trở lại. Kết quả kinh doanh Q3/2020 với lợi nhuận 20.1 tỷ đồng (+603% qoq), doanh thu đạt 327 tỷ đồng (+30% qoq). Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng tăng trưởng mạnh từ 8.3% trong quý 2 lên 12.3% nhờ đẩy mạnh tiêu thụ mảng sợi tái chế với biên lợi nhuận cao hơn sợi nguyên sinh. Cụ thể, trong quý 3, sợi tái chế dẫn dắt sự hồi phục với doanh thu mảng này tăng 53% qoq, và đóng góp 43% trong tổng doanh thu (so với mức 37% của quý 2).

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

1. Ngành dệt may Việt Nam được hưởng lợi lớn từ các Hiệp định thương mại đặc biệt là CPTPP và EVFTA với mức ưu đãi thuế quan dần về 0%

Biểu đồ 1: Giá trị xuất khẩu hàng quần áo 2019 (Tỷ USD, YoY %)

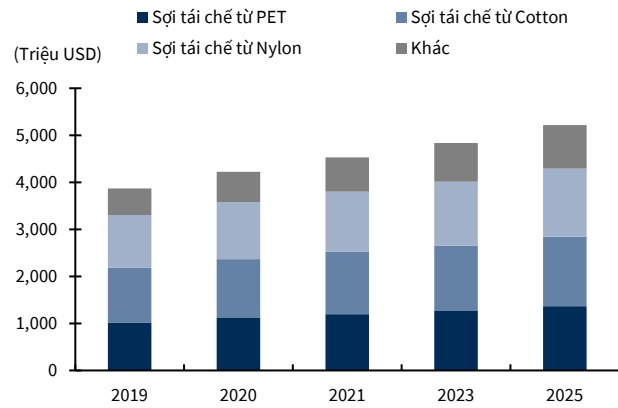


Nguồn: World Trade Organization (WTO)

- **Các Hiệp định thương mại mở ra cơ hội tăng trưởng dài hạn cho ngành dệt may.** Tuy nhiên mức độ tác động của các Hiệp định tới ngành dệt may phụ thuộc vào nút thắt lớn đó là năng lực cung ứng sợi và vải nội địa nhằm đáp ứng quy tắc xuất xứ như quy tắc “từ vải trở đi” của Hiệp định EVFTA và “từ sợi trở đi” của Hiệp định CPTPP, qua đó tạo cơ hội cho doanh nghiệp sợi nội địa gia tăng thị phần do 70% nguyên liệu sản xuất dệt may Việt Nam hiện nay phải nhập khẩu từ nước ngoài trong đó chủ yếu từ Trung Quốc. Bên cạnh đó, Mỹ - một đối tác lớn của dệt may Việt Nam - có khả năng sẽ quay trở lại tham gia CPTPP để giảm sự ảnh hưởng của Trung Quốc nhất là khi RCEP mới được ký kết.
- **Lợi ích của EVFTA đến dệt may Việt Nam sẽ thể hiện rõ nét kể từ 2021** khi nhiều loại sản phẩm xuất khẩu chủ lực sẽ được giảm thuế từ mức trung bình 9.6% về 6-9% (1/1/2021) tùy theo từng nhóm hàng. Hiệp định EVFTA không tác động trực tiếp lớn đến STK (sản phẩm sợi giảm thuế xuất 3.2% về 0% kể từ 01/08/2020) do công ty chủ yếu tiêu thụ nội địa, xuất khẩu tại chỗ và các nước châu Á nhưng sẽ được hưởng lợi gián tiếp do tăng nhu cầu sản phẩm sợi trong nước sử dụng để sản xuất hàng dệt may xuất khẩu sang EU. Theo quy định, để được hưởng lợi ích về thuế của EVFTA, vải được sử dụng để sản xuất hàng xuất khẩu phải có nguồn gốc từ EU, Việt Nam hoặc Hàn Quốc. EVFTA sẽ giúp Việt Nam giành thị phần xuất khẩu sang EU từ các nước Campuchia và Bangladesh. Trong đó, xét riêng đối với Campuchia, quốc gia này mới đây đã bị EU hủy bỏ một phần ưu đãi thương mại EBA áp dụng trong đó có sản phẩm may mặc kể từ 12/8/2020 do những vấn đề về nhân quyền (26 mặt hàng may mặc, tương đương 19.8% giá trị dệt may xuất khẩu của nước này sang EU, sẽ chịu thuế 6.5%-12% thay vì mức 0% hiện tại).

2. Tiềm năng hấp dẫn từ thị trường sợi tái chế là động lực phát triển chính của STK

Biểu đồ 2: Giá trị thị trường sợi tái chế toàn cầu (Triệu USD)



Nguồn: The ExpressWire

Chúng tôi cho rằng việc chuyển dịch dần cơ cấu sản phẩm từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế và các sản phẩm chất lượng cao là chiến lược đúng đắn của STK nhằm cải thiện biên lợi nhuận và nâng cao sức cạnh tranh trong ngành. Sản phẩm sợi tái chế có biên lợi nhuận gộp hơn 20%, cao hơn mức trung bình 12% của sản phẩm sợi nguyên sinh.

- **Thị trường Sợi tái chế toàn cầu dự kiến đạt 5,960.8 triệu USD vào cuối năm 2026, tăng trưởng với tốc độ CAGR là 6.3% trong giai đoạn 2021-2026** (đạt giá trị 3.868 tỷ USD vào đầu năm 2020), theo The ExpressWire. Thị trường dệt tái chế cũng được dự báo tăng trưởng với CAGR 6.2% trong giai đoạn 2020-2027, đạt 9.365 tỷ USD vào năm 2027 trong đó phân khúc polyester tái chế dẫn đầu thị trường dệt tái chế với thị phần cao nhất. Năm 2019, khu vực Châu Á Thái Bình Dương chiếm thị phần lớn nhất dệt may tái chế toàn cầu và được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới, tiếp theo là Bắc Mỹ và Châu Âu.
- **Nhiều hãng thời trang lớn trên thế giới đều cam kết nâng tỷ trọng sử dụng sợi tái chế** trong các sản phẩm trong đó có các khách hàng của STK như Adidas, Nike, Puma. Trước những lo ngại về môi trường ngày càng gia tăng bởi tác động tiêu cực từ chất thải công nghiệp, các sản phẩm thân thiện môi trường đang dần trở thành xu hướng tiêu dùng hiện nay.

Bảng 1: Lộ trình cam kết sử dụng nguyên liệu tái chế của các nhãn hàng thời trang

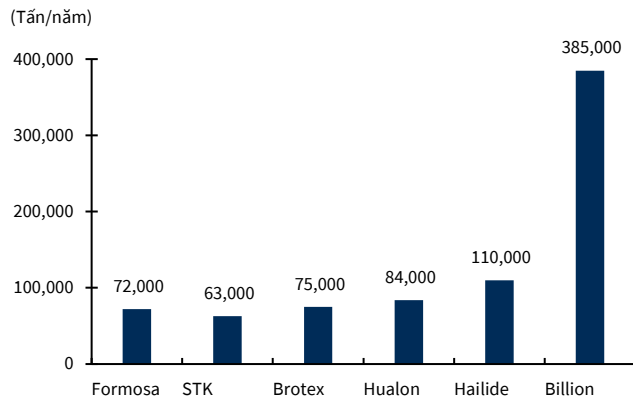
Nhãn hàng	Năm	Tỷ lệ sử dụng nguyên liệu tái chế
Nike	2018	19%
Athleta	2020	bắt đầu sử dụng
Uniqlo	2020	80%
Adidas	2024	100%
Walmart	2025	50%
Inditex	2025	100%
VF Corporation	2025	50%
IKEA	2030	100%
H&M	2030	100%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

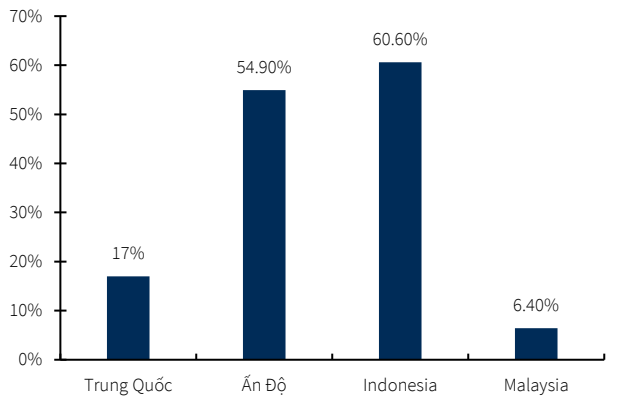
Bảng 2: Thuế suất ngành dệt may theo quy định EVFTA

Loại	Thuế cơ sở	1/8/2020	1/1/2021	1/1/2022	1/1/2023	1/1/2024	1/1/2025	1/1/2026	1/1/2027
A	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B3	12%	9%	6%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
B5	12%	10%	8%	6%	4%	2%	0%	0%	0%
B7	12%	10.5%	9%	7.5%	6%	4.5%	3%	1.5%	0%

Nguồn: Foreign Trade Association

Biểu đồ 3: Công suất nhà máy sợi Việt Nam (Tấn/năm)


Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4: Mức thuế áp dụng đề xuất (%)


Nguồn: MoIT

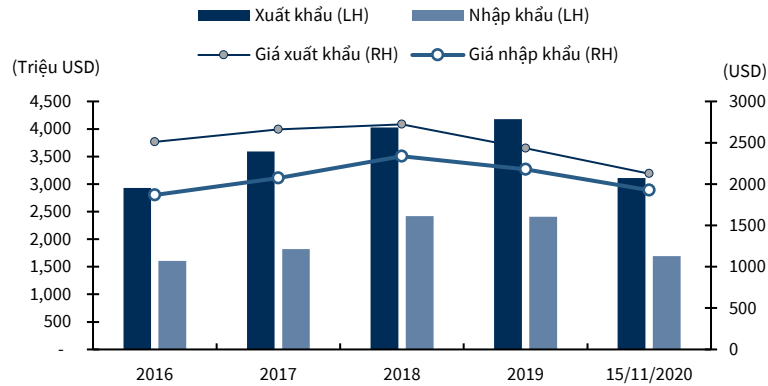
- **Thị trường sợi tái chế là lợi thế của STK với rào cản chuyển đổi cao** STK hiện sử dụng công nghệ sản xuất sợi tổng hợp Chips spinning có thể chuyển đổi dễ dàng giữa các sản phẩm sợi nguyên sinh và sợi tái chế với nhau. Trong khi đó, 2 nhà sản xuất lớn khác tại Việt Nam là Hualon, Billion và các doanh nghiệp của Trung Quốc (Trung Quốc sản xuất sợi chiếm khoảng 70% nhu cầu thế giới) chủ yếu sử dụng công nghệ Direct spinning khó có thể chuyển đổi sang sản xuất sợi tái chế. Chứng chỉ GRS 3.0 về sản xuất tái chế là một chứng chỉ rất quan trọng trọng khi một công ty muốn sản xuất sợi tái chế trong đó quy định nhiều điều khoản về chứng nhận xuất xứ, quy chuẩn về tái chế mà STK mất hơn 02 năm để đạt được.
- **Hiện nay STK là một trong hai doanh nghiệp Việt Nam sản xuất sợi tái chế** (cạnh tranh trực tiếp với Formosa) và là doanh nghiệp duy nhất niêm yết trên TTCK Việt Nam, với phân khúc sản phẩm chất lượng cao. Trong đó, ưu thế của STK là giá vốn và giá thành còn Formosa là tập đoàn lớn, tài chính mạnh và đội ngũ chuyên gia tốt. STK còn là đối tác nước ngoài duy nhất của Unifi nhận nhượng quyền thương hiệu REPREVE® - một trong thương hiệu về sản phẩm tái chế hàng đầu thế giới.

3. Kỳ vọng vào kết quả từ vụ điều tra chống bán phá giá sợi dài polyester nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia

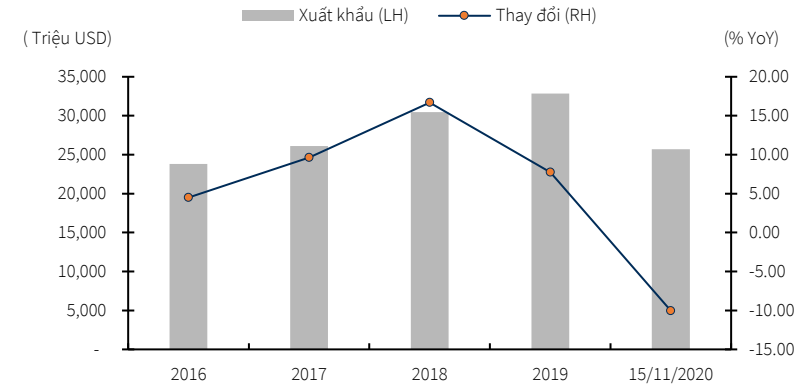
- Ngày 06 tháng 4 năm 2020, Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 1079/QĐ-BCT điều tra chống bán phá giá đối với sợi dài làm từ polyester thuộc các mã HS: 5402.33.00, 5402.46.00, 5402.47.00 có xuất xứ từ Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia và Malaysia. Cạnh tranh lớn từ sợi PFY nhập khẩu đã tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp trong nước, bao gồm cả STK đặc biệt khi Trung Quốc bán phá giá sản phẩm sợi do Hoa Kỳ áp thuế nhập khẩu đối với sản phẩm dệt may. Tình trạng dư cung ngành sợi tại Trung Quốc khiến nhiều doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu sang Việt Nam làm gia tăng cạnh tranh với STK. Theo hồ sơ đề nghị khởi kiện, biên độ bán phá giá của các công ty Trung Quốc từ 17% - 47.6%. Do đó, một khi thuế chống bán phá giá được áp dụng, STK có thể sẽ giành lại thị phần và cải thiện sản lượng tiêu thụ.
- Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ sớm công bố về biên độ bán phá giá vào cuối năm 2020 để xác định mức thuế CBPG áp dụng. Theo quy định, cuộc điều tra sẽ kết thúc trước tháng 4/2021 và sẽ không kéo dài quá 18 tháng kể từ khi bắt đầu trong bất cứ trường hợp nào. Do đó, kết luận cuối cùng sẽ được đưa ra muộn nhất trước tháng 10/2021. Tuy nhiên, các biện pháp chống bán phá giá có thể được tạm thời áp dụng trong thời gian tới.

4. Hồi phục nhu cầu tiêu thụ ngành dệt may hậu Covid-19

Chúng tôi kỳ vọng dịch bệnh sớm được kiểm soát giúp doanh nghiệp hoạt động ổn định trở lại. Kết quả nghiên cứu vắc xin COVID-19 giai đoạn 3 của Pfizer và BioNTech có hiệu quả hơn 90% và Moderna đạt hiệu quả gần 95% trong một thử nghiệm giai đoạn cuối đem lại hi vọng lớn cho thế giới trong cuộc chiến chống lại đại dịch. Dệt may được nhận định sẽ là ngành có sự hồi phục mạnh hậu Covid-19 do đã bị ảnh hưởng lớn khi dịch bệnh bùng phát nhờ nhu cầu tiêu thụ gia tăng trở lại.

Biểu đồ 5: Giá trị xuất nhập khẩu sợi và dệt các loại của Việt Nam (Triệu USD, USD)


Nguồn: Tổng cục Hải quan, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 6: Giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam (Triệu USD)


Nguồn: Tổng cục hải quan, KB Securities Vietnam

YẾU TỐ THEO DÕI

Tiến trình Bangladesh rời khỏi nhóm quốc gia kém phát triển, gia nhập nhóm quốc gia đang phát triển.

Theo kế hoạch, Bangladesh có thể được gia nhập nhóm nước đang phát triển trong Đại hội đồng LHQ vào năm 2024 và có khả năng được thông qua là nước đang phát triển trong phiên họp vào tháng 2 năm 2021 của Ủy ban Chính sách Phát triển của LHQ (CDP).

Dệt may Việt Nam có thể hưởng lợi khi Bangladesh rời khỏi nhóm nước kém phát triển khi dành thêm thị phần từ Bangladesh nếu quốc gia này mất đi lợi thế từ ưu đãi dành cho nước kém phát triển đặc biệt là ưu đãi EAB của EU. Cả Việt Nam và Bangladesh chủ yếu sản xuất theo phương thức CMT và FOB với biên lợi nhuận thấp nên mức chênh lệch thuế quan tác động rất lớn đến thị trường xuất khẩu.

Chúng tôi lưu ý rằng mức độ ảnh hưởng của ngành dệt may Việt Nam từ sự kiện trên còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố và cần thời gian để đánh giá. Tiến trình Bangladesh rời khỏi nhóm nước kém phát triển sang đang phát triển có thể gặp rủi ro kéo dài thời gian hơn dự kiến và không ngoại trừ khả năng Bangladesh sẽ nhanh chóng thúc đẩy ký kết các Hiệp định FTA với nhiều nước trên thế giới trước khi các ưu đãi bị thay đổi hoặc xin kéo dài thời hạn hưởng ưu đãi.

DỰ PHÓNG KQKD QUÝ 4/2020

Chúng tôi dự báo doanh thu quý 4 đạt 524 tỷ đồng (-8.9% yoy) tương ứng tăng 59.9% qoq nhờ sự hồi phục nhu cầu tiêu thụ các nước giúp các đơn hàng gia tăng trở lại. Theo đó, kết quả kinh doanh của STK năm 2020 với lợi nhuận 116.02 tỷ đồng (-45.9% yoy), doanh thu đạt 1,721 tỷ đồng (-22.8%yoy) và tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 13%, trong đó mảng sợi tái chế chiếm 38.3% tổng doanh thu.

DỰ PHÓNG KQKD 2021

Đối với năm 2021, lợi nhuận thuần đạt 198 tỷ đồng (+70.8% yoy) và doanh thu đạt 2,083.5 tỷ đồng (+21.1% yoy) với các giả định chính: 1) giá bán tăng 4% do sự phục hồi giá nguyên vật liệu và giảm bớt áp lực cạnh tranh; 2) sản lượng tiêu thụ tăng 16.4% nhờ sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ và tác động tích cực của các Hiệp định cùng các yếu tố hỗ trợ khác; 3) tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 15.6% nhờ gia tăng sản lượng sợi tái chế với biên lợi nhuận cao trong cơ cấu doanh thu, và gia tăng trở lại của mức chênh lệch giữa giá nguyên vật liệu và giá bán.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với STK, giá mục tiêu là 23,800VND/CP, tăng 19.9%% so với mức giá đóng cửa ngày 19/11/2020. Mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên hai phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh P/E dựa trên tỷ lệ tương ứng 50/50.

- **Phương pháp so sánh P/E**

STK hiện đang giao dịch với mức FY21 P/E là 7.1x. Tuy nhiên chúng tôi tin rằng với tiềm năng tăng trưởng tích cực của ngành cùng các yếu tố hỗ trợ STK tăng trưởng trong trung hạn như đã trình bày ở trên, STK xứng đáng được định giá cao hơn với mức FY21 P/E bằng 9x. Với FY 21 EPS là 2,801 VND, mức giá hợp lý cho phương pháp so sánh P/E là 25,200VND/CP.

- **Phương pháp chiết khấu dòng tiền**

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF được giá mục tiêu là 22,500 VNĐ với giả định chính gồm chi phí vốn WACC là 15% để phản ánh rủi ro về tốc độ hồi phục nhu cầu may mặc, biến động tỷ giá và cạnh tranh hàng nhập khẩu gia tăng khi thuế chống bán phá giá bị trì hoãn và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%.

Nhận định kỹ thuật

STK đang ở trong **xu hướng tăng** khá lành mạnh:

- Chỉ số ADX tăng cao gần mức 40
- Các đường trung bình (MA) đều hướng lên trên
- Chỉ số động lượng RSI trong xu hướng tăng

STK có điểm mua gần tại vùng quanh **18.7 - 19.0**, hội tụ:

- Đường Ten-kan Sen của mô hình Ichimoku
- Các đáy trong quá khứ và diễn biến giá gần nhất cũng đã phản ứng ở vùng này
- Cận dưới dải Bollinger Band khung 1H

Điểm mua sâu hơn của cổ phiếu tại vùng quanh **17.5 - 18.0** hội tụ:

- Đường Kijun Sen của mô hình Ichimoku
- Các đỉnh bị phá vỡ đáng chú ý trong quá khứ nay trở thành vùng hỗ trợ
- Cận dưới dải Bollinger Band khung 4H

Biểu đồ 7. Diễn biến giá cổ phiếu STK



Nguồn: KB Securities Vietnam

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2016A	2017A	2018A	2019A
Doanh số thuần	1,358,285	1,989,053	2,407,703	2,228,985
Giá vốn hàng bán	1,229,542	1,772,498	2,072,793	1,874,854
Lãi gộp	128,743	216,555	334,910	354,130
Thu nhập tài chính	0	8,019	11,093	14,279
Chi phí tài chính	#N/A	29,770	53,408	35,205
Trong đó: Chi phí lãi vay	#N/A	27,469	29,037	30,714
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	(502)	(187)
Chi phí bán hàng	25,487	31,717	33,514	26,906
Chi phí quản lý doanh nghiệp	45,154	58,660	56,235	57,921
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	29,418	104,428	202,344	248,190
Thu nhập khác	1,524	1,037	1,352	1,541
Chi phí khác	273	465	4,428	(3,189)
Thu nhập khác, ròng	1,251	572	(3,075)	4,730
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	30,668	105,000	199,269	252,920
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,069	5,384	20,917	38,497
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Lợi ích của cổ đông thiểu số	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ	28,599	99,615	178,352	214,423

Chỉ số hoạt động

(%)	2016A	2017A	2018A	2019A
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.5%	10.9%	13.9%	15.9%
Tỷ suất EBITDA	11.2%	13.8%	17.3%	17.5%
Tỷ suất EBIT	2.2%	6.3%	10.2%	12.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.3%	5.3%	8.3%	11.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.2%	5.3%	8.4%	11.1%

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2016A	2017A	2018A	2019A
Tổng Cộng Tài Sản	2,024,553	1,978,543	2,119,434	2,071,273
Tài Sản Ngắn Hạn	593,658	613,148	804,312	879,672
Tiền và tương đương tiền	86,637	116,616	153,072	150,026
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	#N/A	#N/A	45,000	80,000
Các khoản phải thu	66,592	40,238	37,775	30,397
Hàng tồn kho, ròng	402,420	399,379	509,769	524,958
Tài Sản Dài Hạn	1,430,895	1,365,395	1,315,122	1,191,601
Phải thu dài hạn	857	128,970	132,783	140,606
Tài sản cố định	1,349,914	1,207,761	1,178,792	1,048,021
Tài sản dở dang dài hạn	1,271	1,613	1,662	1,276
Đầu tư dài hạn	39,992	27,050	1,885	1,698
Lợi thế thương mại	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Nợ Phải Trả	1,329,444	1,199,892	1,210,381	988,154
Nợ ngắn hạn	677,575	732,355	862,133	823,669
Phải trả người bán	273,786	349,911	404,332	271,580
Người mua trả tiền trước	11,844	39,685	29,144	38,905
Vay ngắn hạn	390,503	341,028	426,714	510,474
Nợ dài hạn	651,869	467,537	348,248	164,485
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Người mua trả tiền trước dài hạn	349	363	429	372
Doanh thu chưa thực hiện	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Vay dài hạn	651,520	467,173	347,819	164,112
Vốn chủ sở hữu	695,109	778,651	909,053	1,083,120
Lãi chưa phân phối	535,160	599,378	599,378	707,269
Thặng dư vốn cổ phần	35,297	35,297	35,297	35,093
Lãi chưa phân phối	123,432	142,757	273,159	339,538
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ
Chỉ số chính

(tỷ VNĐ)	2016A	2017A	2018A	2019A	(x, %, VNĐ)	2016A	2017A	2018A	2019A
Lãi trước thuế	30,668	105,000	199,269	252,920	Chi số định giá				
Khấu hao TSCĐ	122,666	148,637	172,016	120,083	P/E	46.1	13.2	7.4	6.3
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	8,979	(6,146)	(246)	(7,058)	P/E diluted	46.1	13.2	7.4	6.3
Chi phí lãi vay	16,376	27,469	29,037	30,714	P/B	1.9	1.7	1.4	1.3
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	178,689	274,960	400,075	396,659	P/S	1.0	0.7	0.5	0.6
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1,520	14,023	(4,643)	(25,836)	P/tangible book	1.9	1.7	1.4	1.3
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	(45,823)	2,209	(139,388)	1,872	P/cash flow	6.5	4.3	5.3	7.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	93,614	56,677	35,863	(113,830)	EV/EBITDA	15.2	7.4	4.7	4.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	(335)	(9,914)	(1,526)	(10,568)	EV/EBIT	78.4	16.2	8.1	7.0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	(25,461)	(32,216)	(42,313)	(77,442)					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	202,204	305,741	248,068	170,856	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(296,845)	(5,302)	(100,299)	(9,772)	ROE	4.1%	13.5%	21.1%	21.5%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	455	0	50	260	ROA	1.5%	5.0%	8.7%	10.2%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	0	(45,000)	(35,000)	ROIC	1.7%	7.7%	14.6%	14.5%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	(26,981)	#N/A	#N/A	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	12.8%	15.9%	17.8%	18.2%
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	#N/A	#N/A	24,664	#N/A	Tỷ suất thanh toán nhanh	12.8%	15.9%	23.0%	27.9%
Cổ tức và tiền lãi nhận được	653	5,156	7,567	9,316	Tỷ suất thanh toán hiện thời	87.6%	83.7%	93.3%	106.8%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	(295,737)	(27,127)	(113,018)	(35,196)	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	93.7%	60.0%	38.3%	15.2%
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	#N/A	#N/A	#N/A	65,734	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	32.2%	23.6%	16.4%	7.9%
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	149.9%	103.8%	85.2%	62.3%
Tiền thu được các khoản đi vay	973,723	954,341	1,376,906	1,045,015	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	51.5%	40.8%	36.5%	32.6%
Tiền trả các khoản đi vay	(777,200)	(1,187,063)	(1,427,323)	(1,143,447)	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	97.5%	94.1%	94.8%	76.0%
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	33.5%	37.0%	40.7%	39.8%
Cổ tức đã trả	(23,093)	(15,912)	(48,238)	(106,009)	Tổng công nợ/Vốn CSH	191.3%	154.1%	133.1%	91.2%
Tiền lãi đã nhận	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	65.7%	60.6%	57.1%	47.7%
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	173,429	(248,634)	(98,656)	(138,708)	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	79,895	29,980	36,395	(3,048)	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	0.7	1.0	1.2	1.1
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6,583	86,637	116,616	153,072	Hệ số quay vòng HTK	3.2	4.4	4.6	3.6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	86,637	116,616	153,072	150,026	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.8	6.3	6.5	6.7

KHOẼ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh
anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu
hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfq.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.