

CTCP Sợi Thế Kỷ (STK)

Chuẩn bị cho giai đoạn tăng trưởng mới

06/05/2022

 Chuyên viên phân tích Trần Thị Phương Anh
 anhttp@kbsec.com.vn

STK đặt kế hoạch lợi nhuận năm 2022 đạt 300.3 tỷ đồng (+7.8% YoY) và doanh thu đạt 2,606.7 tỷ đồng (+27.7% YoY)

Năm 2022, doanh nghiệp dự kiến kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng với lợi nhuận 300.3 tỷ đồng (+7.8% YoY) và doanh thu đạt 2,606.7 tỷ đồng (+27.7% YoY) với dự phóng giá bán tăng 11%, chênh lệch giá tăng 4% và thuế ở mức 11.7%. Bên cạnh đó, doanh thu từ sợi tái chế được kỳ vọng sẽ chiếm 54%, tăng so với mức 50% trong năm 2021. Kết quả kinh doanh sơ bộ trong Q1/2022 với lợi nhuận đạt 76.1 tỷ đồng (+8.4% YoY) và doanh thu 612 tỷ đồng (+7.8% YoY).

Dự án Unitek giai đoạn 1 khởi công trong tháng 4/2022 bắt đầu vận hành vào cuối năm 2023

Dự án Unitek giai đoạn 1 khởi công trong tháng 4/2022, chậm hơn 6 tháng so với kế hoạch trước và bắt đầu vận hành vào cuối năm 2023, tập trung sản xuất sợi tái chế (~60%) và sợi có giá trị cao. Tổng vốn đầu tư của dự án sẽ không vượt quá kế hoạch ban đầu dù chi phí vật liệu tăng cao nhờ đã ký kết hợp đồng mua máy móc thiết bị từ 2021.

STK sẽ phát hành 27,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và phát hành riêng lẻ

STK sẽ phát hành 13.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:5, phân phối cổ phiếu quỹ cho người lao động theo chương trình ESOP 1.04 triệu cổ phiếu quỹ với giá 20,000đ/cp và phát hành riêng lẻ 13.5 triệu cổ phiếu, hạn chế giao dịch 1 năm với giá chào bán sẽ chiết khấu khoảng 7-10% so với thị giá thời điểm phát hành.

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu 67,500 VND/cp

Chúng tôi dự báo lợi nhuận đạt 316.5 tỷ đồng (+13.7% YoY) và doanh thu 2,645 tỷ đồng (+29.5% YoY) và điều chỉnh giá mục tiêu lên 67,500VND/cp, tiềm năng tăng giá 14.4% so với giá đóng cửa ngày 06/05/2022

Năm giữ

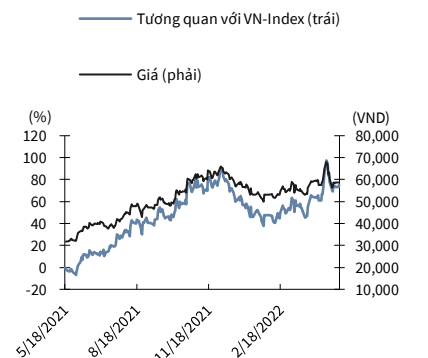
Giá mục tiêu	VND 67,500
Tăng/giảm (%)	14.4.0%
Giá hiện tại (06/05/2022)	VND 57,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,996

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	2.9/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	12.55%
Cổ đông lớn nhất	CTCP TVĐT Huisong Việt

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	10	-2	79
Tương đối	9	18	6	71

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,229	1,766	2,042	2,645
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	248	164	285	357
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	214	144	278	316
EPS (VND)	3,032	2,041	3,937	4,410
Tăng trưởng EPS (%)	1.9	-32.7	92.9	12.0
P/E (x)	19.3	28.7	14.9	13.3
P/B (x)	3.8	3.8	3.3	2.7
ROE (%)	19.8	13.3	22.1	20.2
Tỷ suất cổ tức (%)	2.6	2.6	2.3	2.3



Cập nhật kết quả kinh doanh

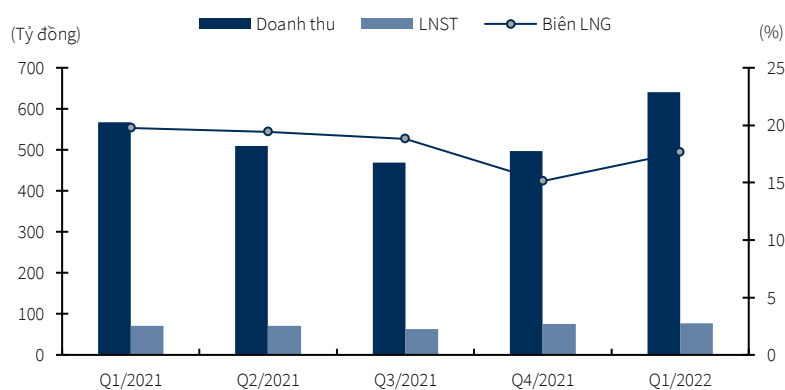
Năm 2021, STK ghi nhận lợi nhuận đạt 278.5 tỷ đồng và doanh thu 2,040 tỷ đồng (+15.5% YoY). Trong đó mảng sợi tái chế tiếp tục gia tăng mạnh trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp

Theo đó, lũy kế năm 2021, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận đạt 278.5 tỷ đồng (+93% YoY), sát với dự báo của chúng tôi, tuy nhiên nếu không tính khoản hoàn thuế lợi nhuận đạt 255 tỷ đồng, thấp hơn 8.8% dự báo và doanh thu 2,040 tỷ đồng (+15.5% YoY), thấp hơn 9.4% so với dự báo do ảnh hưởng tình hình dịch bệnh xấu hơn kỳ vọng trong Q3 và Q4. Trong đó, doanh thu mảng sợi nguyên sinh đạt 1,021 tỷ đồng, chiếm 50% tổng doanh thu. Xét về thị trường tiêu thụ, trong năm 2021, doanh số thị trường nội địa chiếm 57.7% (trong khi năm 2020 chiếm 59.1%) và còn lại là thị trường xuất khẩu, tập trung chủ yếu sang Thái Lan, Hàn Quốc, Nhật Bản, Mỹ.

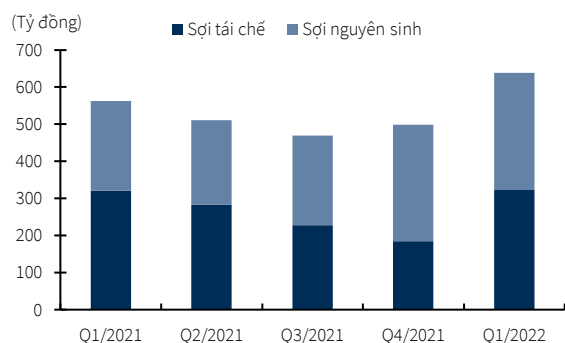
Kết quả kinh doanh Q1/2022 tiếp tục hồi phục

1Q2022, STK ghi nhận lợi nhuận 76.7 tỷ đồng (+8.1% YoY) và doanh thu đạt 640 tỷ đồng (+12.9% YoY), tương ứng lợi +1.5% và 29% so với Q4/2021. Trong đó, Mảng sợi tái chế đạt doanh thu 323 tỷ đồng (+0.5% YoY), so với Q4/2021 doanh thu cải thiện đáng kể 76.2% nhờ nhu cầu hồi phục, chiếm 50.5% tổng doanh thu và Mảng sợi nguyên sinh đạt doanh thu 316 tỷ đồng (+30.6% YoY), tương ứng mức doanh thu Q4/2021 nhờ đẩy mạnh xuất khẩu và nhu cầu trong nước tốt. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 17.5% so với 19.7% cùng kỳ do tỷ trọng sợi tái chế thấp 50.5% so với mức 57% của Q1/2021.

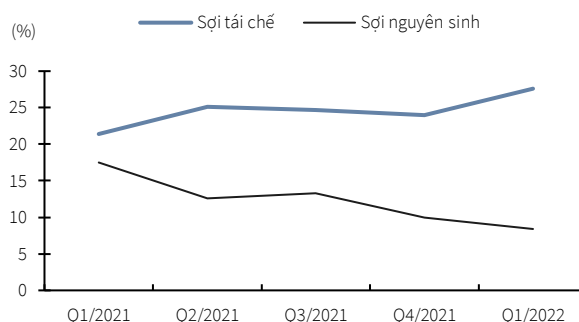
Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh STK giai đoạn 2021-2022



Nguồn: STK

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu STK giai đoạn 2021-2022

Nguồn: STK

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận sợi tái chế và sợi nguyên sinh

Nguồn: STK

STK đặt kế hoạch lợi nhuận 300.3 tỷ đồng (+7.8% YoY) và doanh thu đạt 2,606.7 tỷ đồng (+27.7% YoY)

Năm 2022, doanh nghiệp dự kiến kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng với lợi nhuận 300.3 tỷ đồng (+7.8% YoY) và doanh thu đạt 2,606.7 tỷ đồng (+27.7% YoY) với dự phóng giá bán tăng 11%, chênh lệch giá tăng 4% và thuế ở mức 11.7%. Bên cạnh đó, doanh thu từ sợi tái chế được mong đợi sẽ chiếm 54%, tăng so với mức 50% trong năm 2021.

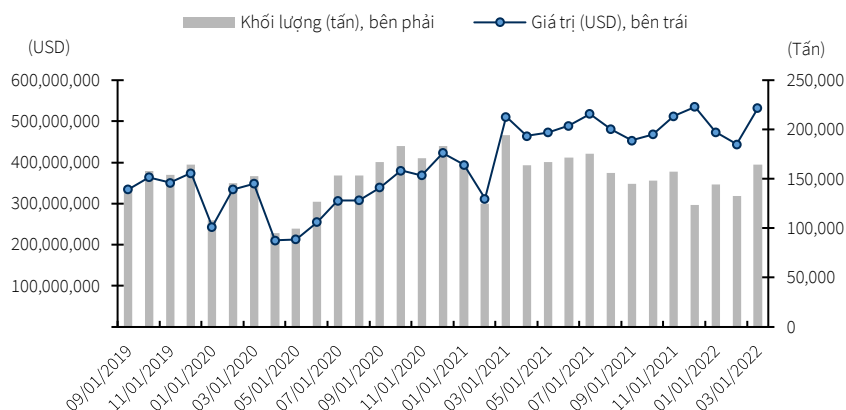
Dự án Unitex giai đoạn 1 dự kiến khởi công trong tháng 4/2022 và bắt đầu vận hành nhà máy mới vào cuối năm 2023

Dự án Unitex giai đoạn 1 dự kiến khởi công trong tháng 4/2022, chậm hơn 6 tháng so với kế hoạch trước và bắt đầu vận hành nhà máy mới vào cuối năm 2023. Dự án có công suất 36,000 tấn/năm (sau khi nhà máy này đi vào hoạt động, công suất của STK sẽ tăng 57% so với mức hiện tại) với vốn đầu tư là 1,725 tỷ đồng (75 triệu USD). Giai đoạn 2 sẽ được triển khai sau giai đoạn 1 với công suất 24,000 tấn, vốn đầu tư 1,103 tỷ đồng (45 triệu USD). Nhà máy mới sẽ tập trung sản xuất sợi tái chế (~60%) và sợi có giá trị cao. Theo ban lãnh đạo chia sẻ, tổng vốn đầu tư của dự án sẽ không vượt quá kế hoạch ban đầu dù chi phí vật liệu tăng cao nhờ doanh nghiệp đã ký kết hợp đồng mua máy móc thiết bị từ 2021 (chi phí máy móc thiết bị chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng mức đầu tư).

Chúng tôi dự báo năm 2023, dự án sẽ hoạt động 60%-70% công suất khi nhà máy đi vào hoạt động để đáp ứng nhu cầu trong nước cũng như xuất khẩu và sẽ hoạt động 90% công suất năm 2024. Công ty cho biết các đơn hàng với nhà máy mới dự kiến khả quan bởi các đối tác của STK cũng có kế hoạch mở rộng công suất trong giai đoạn tới cùng cam kết tăng tỷ trọng sử dụng sợi tái chế của các thương hiệu lớn.

STK sẽ phát hành riêng lẻ 13.5 triệu cổ phiếu

Để tài trợ cho dự án, STK sẽ phát hành 13.6 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:5. STK cũng đã được chấp thuận phương án phân phối cổ phiếu quỹ cho người lao động theo chương trình ESOP 1.04 triệu cổ phiếu quỹ (trong tổng số 2.54 triệu cổ phiếu) với giá 20,000đ/cp và hạn chế giao dịch trong 2 năm. Bên cạnh đó, STK cũng thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 13.5 triệu cổ phiếu, hạn chế giao dịch 1 năm. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, giá chào bán cổ phiếu riêng lẻ sẽ chiết khấu khoảng 7-10% so với thị giá thời điểm phát hành. Tuy nhiên, hiện chưa có thời gian cụ thể về kế hoạch phát hành trên.

Biểu đồ 4. kim ngạch xuất khẩu xơ và sợi dệt Việt Nam

Nguồn: Thống kê Hải quan

Kim ngạch xuất khẩu xơ và sợi dệt các loại trong 1Q/2022 tăng về giá trị nhưng giảm về khối lượng

Về kim ngạch xuất khẩu xơ và sợi dệt các loại, trong 3 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu mặt hàng trên tiếp tục có sự tăng trưởng về giá trị do giá bán tăng. Theo Thống kê hải quan, kim ngạch xuất khẩu xơ và sợi dệt đạt 440,458 tấn và giá trị đạt 1.45 tỷ USD, lần lượt giảm 9% và tăng 18.9% so với cùng kỳ.

Ủy ban châu Âu (EC) đề xuất áp dụng quy định sử dụng sợi tái chế trong các sản phẩm dệt may

30/3/2022, Ủy ban Châu Âu đã ban hành Chiến lược của Liên minh châu Âu về hàng dệt may bền vững và tuần hoàn tầm nhìn 2030. Trong đó yêu cầu các sản phẩm dệt may được đưa vào thị trường EU cần có tuổi thọ cao, có thể sửa chữa, tái chế và được làm từ sợi tái chế, không chứa chất độc hại, được sản xuất vì quyền lợi xã hội và môi trường. Bên cạnh đó, tất cả những thông tin trên phải được nhà sản xuất cung cấp cho người tiêu dùng thông qua việc gắn hộ chiếu kỹ thuật số cho từng sản phẩm. Theo đó, nhu cầu về sợi tái chế sẽ ngày càng gia tăng để đáp ứng xu hướng sử dụng sản phẩm bền vững.

Ngành dệt may Việt Nam được dự báo tiếp tục khả quan dù gặp một số rủi ro hiện hữu

Ngành dệt may Việt Nam hiện đang đối mặt với rủi ro và cơ hội đan xen. Tuy nhiên về dài hạn chúng tôi vẫn cho rằng đây vẫn sẽ là ngành tăng trưởng khả quan, đóng góp quan trọng trong kim ngạch xuất khẩu của Việt nam nhờ tiếp tục hưởng lợi từ các hiệp định kinh tế đã ký kết (EVFTA, CPTPP, UKVFTA...), chiến tranh thương mại, hồi phục hậu covid và tận dụng các lợi thế sẵn có về nhân công, môi trường chính trị ổn định. Theo tìm hiểu của chúng tôi, nhiều doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam hiện có đơn hàng khá tốt, đặc biệt trong nửa đầu năm 2022. Tuy nhiên, căng thẳng giữa Nga và Ukraine và các lệnh trừng phạt đẩy giá dầu và nhiều nguyên liệu tăng cao kéo theo giá nguyên liệu đầu vào sản xuất sợi tăng, có thể làm giảm đi mức tăng trưởng của nhiều nước trên thế giới và giá cước vận tải cao, thời gian giao hàng kéo dài từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ sản phẩm và biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất. Việc Trung Quốc tiếp tục thực hiện giãn cách xã hội tại nhiều thành phố, theo đuổi chiến lược zero covid sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát và giá cước vận tải cũng như ảnh hưởng đến việc nhập khẩu nguyên liệu sản xuất sản phẩm dệt may. Nhìn theo chiều hướng tích cực, các doanh nghiệp Việt Nam có thể nhận thêm đơn hàng từ Trung Quốc chuyển sang. Trên kịch bản lạm phát toàn cầu tiếp tục ở mức cao trong bối cảnh giá hàng hóa tiêu dùng, thực phẩm, dịch vụ

tiện ích tăng mạnh sẽ ảnh hưởng đến cơ cấu chi tiêu của người dân, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu hàng may mặc.

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Năm 2022, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 316.5 tỷ đồng (+13.7 YoY) và doanh thu 2,645 tỷ đồng (+29.5YoY)

Năm 2022, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đạt 316.5 tỷ đồng (+13.7% YoY) và doanh thu 2,645 tỷ đồng (+29.5% YoY). Trong đó, doanh thu mảng sợi nguyên sinh đạt 1,221.7 (+19.6% YoY) và sợi tái chế đạt 1,422.8 tăng 39.3% YoY. Doanh thu tăng trưởng đến từ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nhờ nhu cầu tiếp tục hồi phục và giá bán tăng do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Trong nửa đầu năm 2022, tình hình dịch bệnh tại Trung Quốc gia tăng khiến nhiều thành phố đóng cửa tác động tích cực phần nào đến STK do khách hàng tăng đặt hàng từ STK để thay thế cho hàng Trung Quốc do lo ngại về rủi ro không xác định từ dịch bệnh tại Trung Quốc trong khi nước này vẫn theo đuổi chiến lược zerocovid. Bên cạnh đó, căng thẳng giữa Nga và Ukraine không ảnh hưởng trực tiếp đến STK trong ngắn hạn. Chúng tôi duy trì đánh giá triển vọng tích cực của STK trong dài hạn khi hoạt động kinh tế trong nước bình thường trở lại nhờ: (1) Xu thế phục hồi tốt của các thị trường xuất khẩu chính hàng dệt may Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật Bản; (2) nhu cầu các mặt hàng thể thao tăng mạnh; (3) nhu cầu sợi ở nội địa để đáp ứng các nguyên tắc xuất xứ theo FTAs; (4) các hãng thời trang, thể thao lớn trên thế giới cam kết sử dụng các sản phẩm thân thiện với môi trường (các thương hiệu lớn như Adidas, Inditex, H&M... đã cam kết đạt tỷ lệ sử dụng 50-100% sợi tái chế vào năm 2025), (5) mở rộng công suất nhà máy tập trung vào sản xuất sợi tái chế tạo dư địa tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn. Rủi ro ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh bao gồm việc hoạt động bình thường của các nhà máy STK cũng như các đối tác, lạm phát tăng cao và xung đột giữa Nga và Ukraine có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng toàn cầu, từ đó tác động đến nhu cầu tiêu thụ hàng may mặc.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2021 -2022

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	2229.0	1765.7	2042.4	2644.6
Giá vốn hàng bán	1874.9	1510.4	1667.9	2168.7
Lợi nhuận gộp	354.1	255.3	374.5	475.9
Chi phí bán hàng	26.9	23.7	27.1	36.3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	57.9	57.2	71.5	73.7
Chi phí tài chính	20.9	10.2	-9.4	9.2
Lợi nhuận trước thuế	252.9	164.5	285.7	358.6
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	214.4	144.4	278.4	316.5

Nguồn: KBSV

Điều chỉnh giá mục tiêu lên 67,500VND/cp, khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu STK

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 67,500VND/cp dựa theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF, tiềm năng tăng giá 14.4% so với giá đóng cửa ngày 06/05/2022. Cổ phiếu STK hiện đang giao dịch với FY22 P/E bằng 13.3x.

Bảng 2. Cổ phiếu STK – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	10.9%
Lãi suất phi rủi ro	3.5%
Phần bù rủi ro	8.3%
Beta	1
Tăng trưởng dài hạn	1%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

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

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@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

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.