

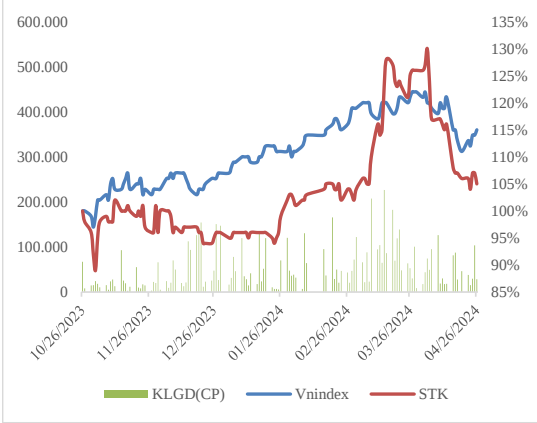
Ngày thực hiện:	3/5/2024
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	28.300
Giá mục tiêu	37.900
Upside	33,92%
Thời gian nắm giữ	12 tháng
Tỷ suất cổ tức	5,30%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	2.228,98	1.765,67	2.042,39	2.114,53	1.425,06
Tăng trưởng DT (yoy)	-7,4%	-20,8%	15,7%	3,5%	-32,6%
LNST	214,42	144,36	278,48	242,27	87,8
Tăng trưởng LNST (yoy)	20,2%	-32,7%	92,9%	-13,0%	-63,8%
BLN gộp	15,9%	14,5%	18,3%	17,7%	13,5%

Biến động giá STK so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: CSI, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Sản lượng sợi tái chế toàn cầu tiếp tục có xu hướng tăng: Trong năm 2021 các thương hiệu đã đưa ra cam kết nâng tỷ trọng sợi Polyester tái chế trong tổng lượng Polyester sử dụng từ 14.7% (năm 2020) lên 45% (năm 2025) và 90% (năm 2030). Tương ứng với khối lượng sợi tái chế tăng từ 8.98 triệu tấn năm 2021 lên 25.68 triệu tấn năm 2025 và 51.37 triệu tấn năm 2030. Sợi Thế Kỷ đã chinh phục được các khách hàng lớn, khó tính trên thế giới như Nike, Adidas, Fast Retailing (Uniqlo), Lululemon nhờ chất lượng sản phẩm. Những khách hàng này có nhu cầu nâng khối lượng sợi tái chế lên 100% vào năm 2030 sẽ là động lực cho STK tiếp tục tăng trưởng.

Nhà máy sợi Unitex hoàn thiện và đưa vào vận hành vào nửa cuối năm 2024: Nhà máy sợi có công suất 60,000 tấn, Q3/2024 hoàn thành GD1 và đưa vào khai thác với công suất 36,000 tấn (mở rộng thêm 60% công suất hiện tại) và giai đoạn 2 dự kiến được hoàn thiện và đưa vào khai thác vào năm 2027 với công suất 24,000 tấn. Trong đó, sản phẩm sợi tái chế dự kiến đóng góp 60% sản lượng của nhà máy mới, đây là loại sợi có biên lợi nhuận cao (> 20%) hơn sợi nguyên sinh. Ngoài ra, biên lợi nhuận sợi tái chế có tính ổn định hơn sợi nguyên sinh nhờ (1) nguyên liệu chính là r-PET được sản xuất từ vỏ, chai nhựa tái chế ít biến động hơn hạt nhựa nguyên sinh PET (được sản xuất từ PTA, MEG) (2) Khả năng chuyển giá cho khách hàng khi giá đầu vào biến động. Dự kiến công suất của nhà máy mới sẽ được lấp đầy trong năm 2025, đưa sản lượng tiêu thụ của STK lên 86.4 nghìn tấn/năm.

Kết quả kinh doanh sẽ được cải thiện mạnh mẽ hơn từ Q3/2024: Kết quả kinh doanh Q1/2024 của STK chưa mấy khả quan do nhu cầu đơn hàng vẫn thấp. Doanh thu Q1 sụt giảm 7.7% yoy tương ứng với 265.75 tỷ, biên lợi nhuận tăng từ 6% tại Q1/2023 lên 12% trong Q1/2024 giúp lợi nhuận gộp đạt 32.33 tỷ (+80.6% yoy). Do đầu năm 2024 tỷ giá tăng mạnh khiến công ty lỗ tỷ giá hơn 12 tỷ kéo theo chi phí tài chính tăng 36% và cũng là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sau thuế giảm 56.3% yoy. Tuy nhiên, sự hồi phục sẽ rõ nét hơn từ Q3/2024 do đây là thời điểm giao hàng cho vụ xuân hạ 2025. Bên cạnh đó cũng là thời điểm nhà máy mới đi vào hoạt động giúp cho STK nâng cao công suất, đáp ứng nhu cầu nhập khẩu sợi của khách hàng cho vụ mùa mới. Ngoài ra, khi FED giảm lãi suất sẽ giúp tỷ giá ổn định hơn, kéo theo giảm đáng kể chi phí tài chính. Cổ tức đều đặn hàng năm 15% tương ứng với tỷ suất cổ tức 5.3% tương đối hấp dẫn.

Rủi ro:

Rủi ro tỷ giá: Nguyên vật liệu đầu vào và sản phẩm đầu ra đều được thanh toán bằng USD, ngoài ra công ty cũng có khoản vay dài hạn bằng USD để xây nhà máy Unitex. Do đó biến động tỷ giá ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro suy thoái: Trong chuỗi cung ứng ngành dệt may chịu ảnh hưởng hiệu ứng Bullwhip, dựa trên dữ liệu của UNComtrade, Mc.Kinsey nếu nhu cầu hàng may mặc giảm 0-5% sẽ kéo theo nhu cầu về sợi giảm 30-40%. Và ngược lại, chỉ cần nhu cầu hàng may mặc tăng 5% sẽ giúp nhu cầu sợi tăng 30-40%.

Định giá và khuyến nghị: Dựa trên dữ liệu hàng tồn kho của các hãng thời trang lớn tại Q4/2023 đã lập đỉnh như Nike (-18% từ 8/2022), Adidas (-24% từ 9/2022), Gap Inc (-23% từ 7/2022)... kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu sợi sẽ tăng trưởng trở lại khi các hãng thời trang phải ra những thiết kế mới. Trong dài hạn, nhu cầu sợi tái chế còn lớn nhờ cam kết sử dụng vật liệu thân thiện với môi trường của các hãng thời trang, nhờ đó nhà máy mới của STK sẽ nhanh chóng được lấp đầy. Dự phóng doanh thu và lợi nhuận tại 2025 của STK đạt 3,570 tỷ đồng và 418 tỷ đồng. Với P/E bình quân 10 lần, giá trị cổ phiếu đạt 37,900VND.

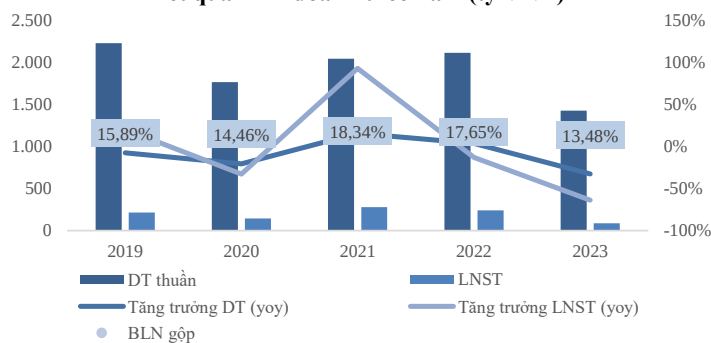
Thông tin cơ bản của cổ phiếu	
SLCP lưu hành	94.100.966
Vốn điều lệ (tỷ VND)	843,64
Vốn hóa (tỷ VND)	2.692,37
Khoảng giá 52 tuần	23,400 - 35,000
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	1,56
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0,00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	17,32%

Chỉ số tài chính			
Năm	2021	2022	2023
EPS (VND)	3.937	2.872	909
BVPS (VND)	17.801	18.267	16.856
P/E	7,50	9,02	31,15
ROE%	23,78%	17,30%	5,54%
ROA%	15,16%	11,83%	3,44%
Nợ/TTS	36,0%	27,0%	45,0%

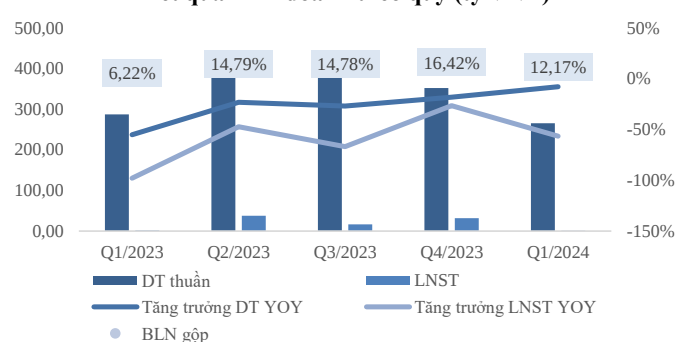
Nguồn: Fiin, CSI Research



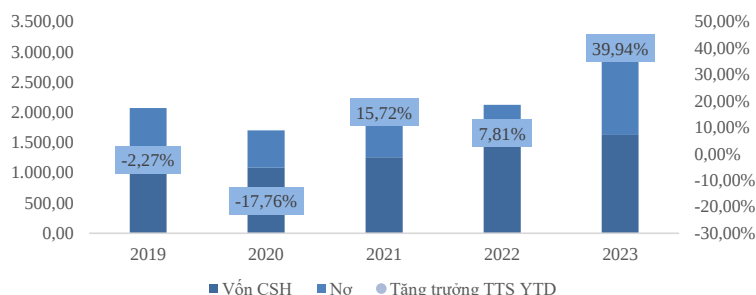
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



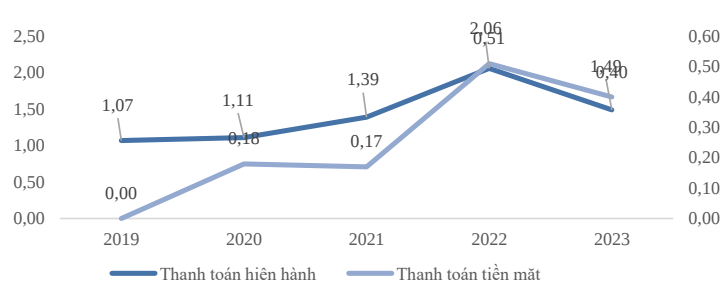
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



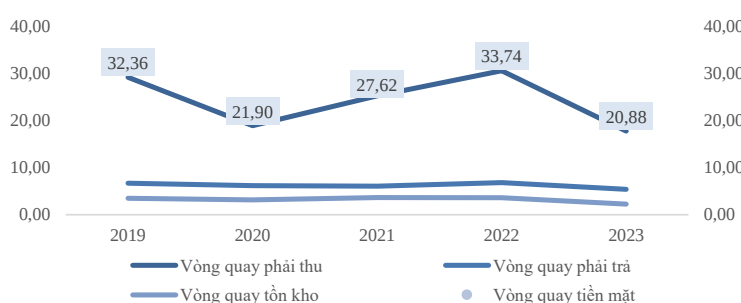
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



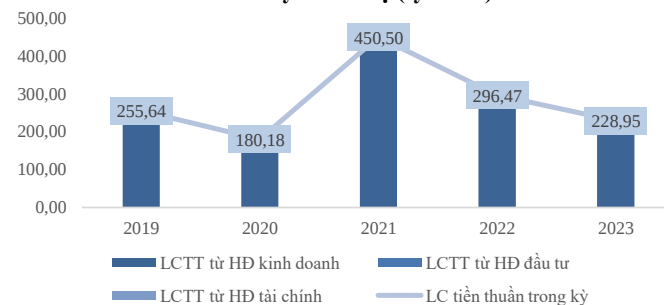
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
STK	2.973,86	1.425,06	87,80	918,39	31,15	1,68	3,44%	5,54%
ADS	2.503,79	1.641,85	74,99	931,66	12,45	0,96	2,49%	11,08%
HTG	2.507,72	4.700,21	169,87	4.738,32	7,56	1,53	6,99%	20,52%
SVD	398,52	258,76	-36,53	-1.267,13	-2,04	0,30	-8,70%	-13,82%
TVT	1.456,30	1.681,95	12,69	502,54	29,12	0,68	0,74%	2,36%
PPH	3.538,78	1.749,38	316,74	4.169,80	6,47	1,15	9,10%	18,04%
TB ngành					14,12	1,05	2,3%	7,3%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncsi.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ cách nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.