

## CTCP SỢI THỂ KỲ (STK) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND60,500

Giá mục tiêu

VND72.500

Tỷ suất cổ tức

2.84%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Vật liệu cơ bản

Ngày 03/11/2021

Triển vọng ngắn hạn:

Tích cực

Triển vọng dài hạn:

Tích cực

Định giá:

Tích cực

Consensus\*: Mua:6 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 33.3%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng giá mục tiêu 30.2%
- Tăng LNR 2022/23 12.9%/17.4%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	62,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2,029tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	4,255
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	29.8
P/B hiện tại (x)	3.96

### Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Hướng Việt	20,0%
Đặng Mỹ Linh	14,3%
Đặng Triệu Hòa	13,8%
Khác	51,2%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Tiếp tục tỏa sáng bất chấp đứt gãy chuỗi cung ứng

- STK ghi nhận DT Q3/21 đạt 1.577 tỷ đồng (+ 29,0% svck) và LNR đạt 203 tỷ đồng (+ 171,0% svck), hoàn thành 62,1% và 70,4% dự báo cả năm của chúng tôi
- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá đối với Trung Quốc và các nhà sản xuất sợi nước ngoài khác kể từ T10/21.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 72,500 đồng.

### Kết quả khả quan tiếp tục đến với STK trong Q3/21

STK tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực trong Q3/21 bất chấp ảnh hưởng từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng liên quan đến dịch COVID-19 ở khu vực miền Nam. STK ghi nhận DT Q3/21 đạt 469 tỷ đồng (+ 43,1% svck) và LNR 62.4 tỷ đồng (+ 212,2% svck). Kết quả khả quan trong Q3/21 đến từ mức nền thấp trong Q3/20 và STK đã tập trung sản xuất các sản phẩm cao cấp (sợi tái chế và sợi nguyên sinh chất lượng cao) giúp cải thiện biên LNG của công ty. DT và LNR 9T/21 đạt 1.577 tỷ đồng (+ 29,3% svck) và 203 tỷ đồng (+ 171,2% svck), hoàn thành 62,1% và 70,4% dự báo cả năm của chúng tôi.

### Thay đổi dự phóng năm 2022/23

Chúng tôi tăng dự phóng DT của STK trong 2022/23 lên 10,8%/8,3% so với báo cáo trước dựa trên việc STK sẽ giành thêm thị phần từ thị trường nội địa. Chúng tôi tăng biên LNG trong năm 2022/23 thêm 0,3 điểm % do giả định rằng nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động thương mại trong Q1/23 và đạt 80% công suất trong 2023. Ngoài ra, thuế chống bán phá giá đối với sợi Trung Quốc và các đối thủ cạnh tranh khác sẽ hỗ trợ cho STK cải thiện biên LNG trong năm 2022-23. Do đó, LNR của STK trong 2022/23 tăng 12,9%/17,4%.

### Cổ phiếu STK có còn thật sự hấp dẫn khi giá đã tăng 195% từ đầu năm?

Đầu tiên, chúng tôi kỳ vọng LNR của STK sẽ tăng 10,7% svck trong Q4/21 và 18,2% svck Q1/22 do phân khúc sợi tái chế sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu của thị trường nội địa. Hơn nữa, STK là một trong những nhà sản xuất sợi được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá đối với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ. Cuối cùng, chúng tôi dự kiến GD1 của nhà máy Unitex sẽ đi vào hoạt động thương mại vào Q1/23 và đạt 80% công suất trong 2023 với sản lượng 28.400 tấn. Chúng tôi cho rằng P/E năm 2022 của STK là 13,5 lần vẫn rất hấp dẫn với một công ty có tốc độ tăng trưởng kép 37,0% trong 2021-23.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 72,500 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu của STK lên 30,2% sau khi tăng 12,9%/17,4% EPS năm 2022-23 và P/E mục tiêu 13,5 lần. Tiềm năng tăng giá là sản lượng sợi tái chế tăng trưởng mạnh hơn nhờ nhu cầu thị trường phục hồi. Rủi ro giảm giá là diễn biến dịch Covid-19 phức tạp hơn ở thị trường nội địa có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của STK.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.766	2.353	2.879	3.839
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	33,3%	22,4%	33,4%
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	19,5%	21,3%	21,7%
Biên EBITDA	17,8%	23,1%	25,2%	25,2%
LN ròng (tỷ)	144	274	379	549
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	90,3%	38,7%	44,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(32,9%)	102,7%	37,2%	37,1%
EPS cơ bản	2.033	3.869	5.366	7.766
EPS điều chỉnh	2.033	3.869	5.366	7.766
BVPS	15.279	20.080	23.848	29.286
ROAE	13,3%	21,9%	24,4%	29,2%

## Luận điểm đầu tư

### Chúng tôi tự tin với triển vọng của STK trong 2021-23 bởi:

- Chúng tôi kỳ vọng mảng sợi tái chế trong Q4/21-22 sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu của thị trường nội địa và tình hình thiếu điện ở Trung Quốc.
- Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Unitex giai đoạn 1 sẽ vận hành thương mại trong Q1/23. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2023 dự kiến đạt 76.800 tấn/năm để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng đối với sợi tái chế và sợi nguyên sinh.
- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ mở rộng thị phần tại thị trường nội địa nhờ hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá sơ bộ đối với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ, Malaysia và Indonesia.
- Chúng tôi kỳ vọng LNR của STK dự kiến sẽ tăng trưởng 90,4% svck trong 2021 và tăng trưởng kép 37,0% so với năm tài chính 21-23F

### Rủi ro đầu tư:

Tiềm năng tăng giá bao gồm sự tăng trưởng cao hơn về sản lượng sợi tái chế và sợi nguyên sinh nhờ nhu cầu thị trường phục hồi và tình trạng thiếu điện kéo dài hơn dự kiến ở Trung Quốc dẫn đến giá sợi cao hơn trong 2021-22.

Rủi ro giảm giá là sự bùng phát của dịch Covid-19 tại thị trường nội địa có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất kinh doanh của STK.

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 72.500VND** sau khi tăng EPS 2022/23 lần lượt 12.9%/17.4%. Định giá của chúng tôi dựa trên EPS 2022 là 5.365/cổ phiếu và P/E mục tiêu 13,5 lần, tương đương với P/E lịch sử một năm.

Hình 1: Phương pháp định giá

Định giá	
Dự phóng LNR 2022	379
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	71
EPS 2022	5.566
P/E mục tiêu (lần)	13,5
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>	<b>72,500</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu		Vốn hóa	TTM	Tăng trưởng		P/BV (x)	EV/EBITDA	ROE (%)		
			VND	Triệu USD			P/E	EPS 3 năm			2021	TTM	2021
CTCP May Thành Công	TCM VN	na	na	250,3	32,9	21,8	13,8	2,8	2,6	17,4	13,9	10,2	14,2
CTCP May Nhà Bè	MNB VN	na	na	72,3	12,3	na	5,1	na	na	8,19	na	11,5	na
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	na	na	219,9	14,3	14,6	17,6	2,0	na	na	na	15,6	14
CTCP Mirae	KMR VN	na	na	30,4	52,8	na	-39,9	na	na	9,2	na	1,6	na
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	Trung Lập	85.000	195,7	13,7	11,0	-13,8	2,9	2,5	9,4	6,3	24,4	27,4
Tập đoàn Dệt may Việt Nam	VGT VN	na	na	827,1	43	na	-4,3	na	na	19,3	na	3,9	na
CTCP May Việt Tiến	VGG VN	na	na	47,8	20,6	10,9	-18,7	1,1	na	5,2	na	5,4	9,8
Texhong Textile Group Ltd	2678 HK	na	na	1.405	4,86	4,0	-15,9	1,1	0,9	3,75	3,3	23,0	24,6
Vardhman Textiles Ltd	VTEX IN	na	na	117	27,2	9,5	-5,9	1,5	1,3	6,44	6,4	5,8	16,5
<b>Trung bình</b>					<b>24,6</b>	<b>11,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>9,9</b>	<b>7,5</b>	<b>11,3</b>	<b>17,7</b>
<b>Trung vị</b>					<b>20,6</b>	<b>10,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>8,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,2</b>	<b>15,3</b>
<b>CTCP Sợi Thế Kỳ</b>	<b>STK VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>72.500</b>	<b>182,1</b>	<b>15,0</b>	<b>18,6</b>	<b>21,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>10</b>	<b>8,8</b>	<b>24,8</b>	<b>19,8</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Dữ liệu từ 29/10/21)

**TIẾP TỤC TỎA SÁNG BẤP CHẤP ĐỨT GẤY CHUỖI CUNG ỨNG**  
**Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong Q3/21**

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q3/21 (đơn vị : tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q3/20	Q3/21	sv Q2/21	svck (%)	9T20	9T21	svck	% sv dự phóng	
<b>Tổng Doanh thu</b>	<b>328</b>	<b>469</b>	<b>-8,2%</b>	<b>43,0%</b>	<b>1197</b>	<b>1.545</b>	<b>29,1%</b>	<b>62,1%</b>	Sản lượng tiêu thụ trong Q3/21 tăng 12% svck - thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do các biện pháp giãn cách được áp dụng để chống lại đại dịch, các công ty may mặc phía Nam chỉ chạy ở mức 50% - 60% công suất trong Q3/21. Mặt khác, giá bán bình quân tăng 28% svck năm ngoái nhờ sự cải thiện về danh mục sản phẩm
<b>Sợi nguyên sinh</b>	<b>187</b>	<b>242</b>	<b>8,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>748</b>	<b>711</b>	<b>-4,9%</b>	<b>68,1%</b>	Giá bán trung bình và chênh lệch giá trong Q3/21 lần lượt tăng 34% và 19% svck do xu hướng tăng của giá nguyên liệu đầu vào toàn cầu đối với cả hạt chip polyester sợi tái chế và nguyên sinh
<b>Sợi tái chế</b>	<b>141</b>	<b>227</b>	<b>-21,0%</b>	<b>61,0%</b>	<b>449</b>	<b>835</b>	<b>86,0%</b>	<b>59%</b>	Sản lượng trong Q3/21 tăng 47% svck nhờ chuyển đổi đơn hàng từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế của các khách hàng hiện hữu, trong khi giá bán bình quân và chênh lệch giá giữa giá bán sợi và chip PET đầu vào tăng 9% và 14% svck - tương ứng với mức tăng giá chip PET tái chế đầu vào.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>40</b>	<b>88</b>	<b>-11,1%</b>	<b>120,0%</b>	<b>155</b>	<b>299</b>	<b>92,9%</b>	<b>61,8%</b>	
<b>Biên LNG</b>	<b>12,2%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-0.6 điểm %</b>	<b>6.6 điểm %</b>	<b>12,9%</b>	<b>19,4%</b>	<b>6.4 điểm %</b>		Chênh lệch giá sợi tái chế của STK trong Q3/21 tăng 14% svck - giúp tăng biên LNG của sợi tái chế lên 24,6% (+ 6,2 điểm %), biên LNG của STK cũng tăng 6,6% svck.
Chi phí bán hàng	(2)	(7)	0,0%	250,0%	(16)	(21)	33,8%	64,8%	
Chi phí QLDN	(13)	(16)	-18,4%	19,2%	(41)	(52)	25,8%	74,9%	
Thu nhập tài chính ròng	(2)	6	200%	na	(10)	6	na		Chi phí lãi vay trong Q3/21 giảm 72,5% svck do STK đã thanh toán các khoản vay dài hạn kể từ năm 2019.
<b>LN trước thuế</b>	<b>25</b>	<b>71</b>	<b>-5,3%</b>	<b>184,0%</b>	<b>88</b>	<b>232</b>	<b>163,6%</b>	<b>70,3%</b>	
<b>LNR</b>	<b>20,1</b>	<b>62</b>	<b>-12,7%</b>	<b>208,5%</b>	<b>75</b>	<b>203</b>	<b>170,7%</b>	<b>70,3%</b>	LNR trong Q3/21 tăng 208% svck, theo sát với dự báo của chúng tôi chủ yếu do 1) sản lượng sợi tái chế có biên lợi nhuận gộp cao hơn, 2) cắt giảm chi phí marketing và 3) hưởng ưu đãi thuế mới cũng như giảm lỗ tỷ giá hối đoái trong Q3/21

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Triển vọng Q4/21-23: Kết quả tốt nhất vẫn đang ở phía trước**

**Nhiều yếu tố thuận lợi thúc đẩy lợi nhuận Q4/21-Q1/22**

Mặc dù STK ghi LN ròng tăng trưởng mạnh svck trong Q3/21, nhưng LN ròng và DT của STK lần lượt giảm 12% và 8% so với quý trước do nhu cầu thấp của thị trường trong nước. Do thực hiện chỉ thị 16 của Chính phủ, các công ty dệt may tại khu vực phía Nam chỉ chạy ở mức 50%-60% công suất trong Q3/21 do thiếu nhân công. Ngoài ra, 58% doanh thu của STK đến từ thị trường nội địa, nhu cầu thấp hơn tại thị trường này cũng góp phần khiến doanh thu giảm sv quý trước trong Q3/21. Chúng tôi kỳ vọng LNR của STK trong Q4/21-Q1/22 tăng trưởng 18,3%/18,0% sv quý trước (10,7%/ 38,7% svck) do mảng sợi tái chế sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu của thị trường trong nước.

Hơn nữa, các công ty dệt may Trung Quốc ở Giang Tô, Chiết Giang, Sơn Đông đã phải cắt giảm công suất do tình trạng thiếu điện trong Q3/21. Do Trung Quốc là nước xuất khẩu dệt may lớn nhất toàn cầu nên điều này có thể dẫn đến việc tăng giá sợi trong Q4/21-Q1/22.



**Hình 7: Giá bán bình quân của STK thấp hơn so với sợi nhập khẩu từ Trung Quốc sau khi áp thuế chống bán phá giá (USD/tấn)**

	Sợi nguyên sinh	Sợi tái chế
Giá bán bình quân của STK (USD/tấn)	1660	2570
Giá sợi nhập khẩu từ Trung Quốc (USD/tấn)	1480	2270
Chênh lệch (%)	-10,8	-11,7
Giá sợi nhập khẩu từ Trung Quốc sau áp thuế (USD/tấn)	1740	2670
Chênh lệch (%)	4,7	3,7

Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

**Chúng tôi kỳ vọng nhà máy Unitex GĐ1 sẽ hoạt động với 80% công suất vào năm 2023**

Theo ban lãnh đạo STK, dự án Unitex được khởi công xây dựng từ Q4/21 và dự kiến chạy thử trong Q4/22. Chúng tôi kỳ vọng GĐ1 của nhà máy Unitex sẽ vận hành thương mại vào Q1/23 và hoạt động với 80% công suất vào năm 2023 với tổng sản lượng là 28.400 tấn. Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2023 dự kiến đạt 76.800 tấn. Chúng tôi dự phóng LNR của STK sẽ tăng trưởng kép 20,3% trong giai đoạn 2021-24.

**Hình 8: STK sẽ trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ 2 tại Việt Nam vào năm 2025**

Dự án	Công suất (Tấn/năm)	Địa điểm	Loại sợi	Chi phí (triệu USD)	2021	2022	2023	2024	2025
Unitex	60.000	Tây Ninh	Sợi tái chế, sợi chất lượng cao	120	GĐ 1 (36.000 tấn/năm)		GĐ 2 (24.000 tấn/năm)		
Liên minh sợi dệt nhuộm	20.000	Sóc Trăng	Sợi chất lượng cao	35	GĐ 1 (10.000 tấn/năm)		GĐ 2 (10.000 tấn/năm)		

Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

**Thay đổi dự phóng**

Chúng tôi thay đổi dự báo về KQKD của STK như sau:

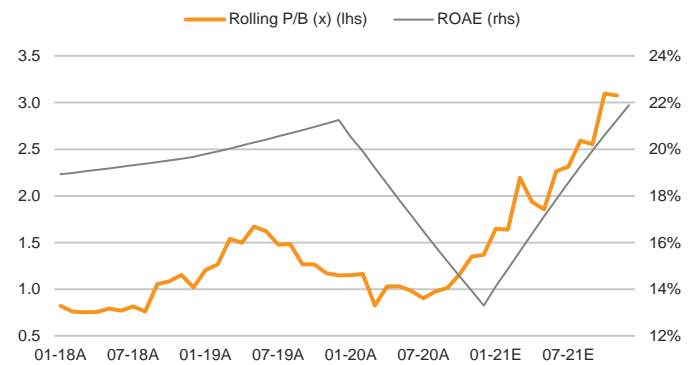
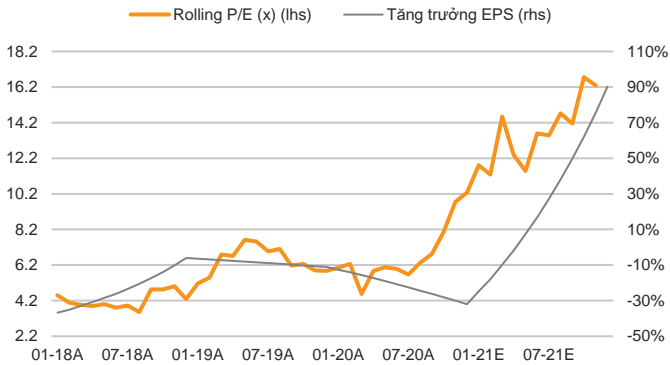
- Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu từ sợi nguyên sinh và sợi tái chế trong năm 2021 xuống 8,1%/3,3% do ảnh hưởng của đợt giãn cách xã hội trong Q3/21.
- Chúng tôi tăng doanh thu từ sợi nguyên sinh 2022/23 do giả định rằng các khách hàng mới ở thị trường nội địa sẽ bù đắp cho những khách hàng cũ chuyển từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế.
- Chúng tôi tăng doanh thu từ sợi tái chế lần lượt 15,9%/6,5% trong năm 2022-23 nhờ tăng 2,0% svck chip PET đầu vào, tăng 3,0% svck chênh lệch giá, và +24,1%/23,3% svck về sản lượng.
- Chúng tôi tăng biên LNG trong năm 2022/23 nhờ sự chuyển dịch từ sản xuất sợi nguyên sinh sang sợi tái chế và lợi thế kinh tế theo quy mô. Hơn nữa, việc tận dụng hỗ trợ thuế chống bán phá giá sẽ cải thiện biên LNG trong năm 2022-23.
- Chúng tôi tăng chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2021 do các chi phí phát sinh liên quan đến chỗ ở cho công nhân ở lại nhà máy theo yêu cầu từ biện pháp phòng chống COVID-19 của Chính phủ trong Q3/21.

**Hình 9: Thay đổi dự phóng**

Tỷ đồng	2020	2021			2022			2023		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.766</b>	<b>2.485</b>	<b>2.353</b>	<b>-5,3%</b>	<b>2.599</b>	<b>2.879</b>	<b>10,8%</b>	<b>3.546</b>	<b>3.839</b>	<b>8,3%</b>
<i>Sợi nguyên sinh</i>	789	1.044	959	-8,1%	1.040	1.072	3,1%	1.347	1.497	11,1%
<i>Sợi tái chế</i>	394	1.441	1.394	-3,3%	1.559	1.808	15,9%	2.199	2.342	6,5%
<b>LNG</b>	<b>255</b>	<b>484</b>	<b>459</b>	<b>-5,1%</b>	<b>546</b>	<b>612</b>	<b>12,1%</b>	<b>788</b>	<b>835</b>	<b>5,9%</b>
<b>Biên LNG (%)</b>	<b>14,4%</b>	<b>19,5%</b>	<b>19,5%</b>	<b>0.05 điểm %</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>0.3% điểm %</b>	<b>21,4%</b>	<b>21,7%</b>	<b>0.3 điểm %</b>
Chi phí bán hàng	(24)	(33)	(33)	0,0%	(34)	(36)	6,9%	(40)	(42)	4,5%
Chi phí QLDN	(57)	(69)	(72)	3,6%	(74)	(80)	8,2%	(80)	(88)	10,0%
LN trước thuế	163	337	316	-2,1%	386	437	13,2%	575	628	9,3%
<b>LN ròng</b>	<b>144</b>	<b>292</b>	<b>274</b>	<b>-6,3%</b>	<b>336</b>	<b>379</b>	<b>12,9%</b>	<b>468</b>	<b>549</b>	<b>17,4%</b>
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.033</b>	<b>4.135</b>	<b>3.869</b>	<b>-6,3%</b>	<b>4.752</b>	<b>5.366</b>	<b>12,9%</b>	<b>6.600</b>	<b>7.767</b>	<b>17,4%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKĐK**

(tỷVNĐ)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	1.766	2.353	2.879
Giá vốn hàng bán	(1.510)	(1.894)	(2.267)
Chi phí quản lý DN	(57)	(72)	(80)
Chi phí bán hàng	(24)	(33)	(36)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>175</b>	<b>355</b>	<b>496</b>
EBITDA thuần	308	555	732
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(133)</b>	<b>(200)</b>	<b>(236)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>175</b>	<b>355</b>	<b>496</b>
Thu nhập lãi	12	10	11
Chi phí tài chính	(23)	(51)	(72)
Thu nhập ròng khác	1	2	2
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>165</b>	<b>316</b>	<b>437</b>
Thuế	(21)	(42)	(58)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>144</b>	<b>274</b>	<b>379</b>
Thu nhập trên vốn	144	274	379
Cổ tức phổ thông	(98)	(108)	(135)
<b>LN giữ lại</b>	<b>45</b>	<b>166</b>	<b>245</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVNĐ)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	95	90	240
Đầu tư ngắn hạn	26	47	58
Các khoản phải thu ngắn hạn	98	73	94
Hàng tồn kho	401	588	617
Các tài sản ngắn hạn khác	23	9	11
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>642</b>	<b>808</b>	<b>1.021</b>
Tài sản cố định	914	1.165	1.380
Tổng đầu tư	155	144	145
Tài sản dài hạn khác	0	10	(0)
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.712</b>	<b>2.127</b>	<b>2.545</b>
Vay & nợ ngắn hạn	223	309	285
Phải trả người bán	262	88	115
Nợ ngắn hạn khác	85	110	135
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>569</b>	<b>508</b>	<b>535</b>
Vay & nợ dài hạn	52	188	230
Các khoản phải trả khác	11	11	93
Vốn điều lệ và	707	813	813
LN giữ lại	381	566	833
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.081</b>	<b>1.420</b>	<b>1.687</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số			
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.712</b>	<b>2.127</b>	<b>2.545</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVNĐ)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>165</b>	<b>316</b>	<b>437</b>
Khấu hao	133	200	236
Thuế đã nộp	(18)	(42)	(58)
Các khoản điều chỉnh khác	1	(5)	(6)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>178</b>	<b>(272)</b>	<b>(3)</b>
<b>LC tiền thuần HKĐK</b>	<b>458</b>	<b>196</b>	<b>607</b>
Đầu tư TSCĐ	0	(450)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	54	59	65
Các khoản khác	(13)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>41</b>	<b>(391)</b>	<b>(385)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(42)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(398)	266	189
Dòng tiền từ HĐTC khác	(15)	32	(126)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(98)	(108)	(135)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(554)</b>	<b>189</b>	<b>(72)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	150	95	90
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(55)</b>	<b>(5)</b>	<b>150</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95	90	240

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	8,1%	11,6%	13,2%
Vòng quay TS	0,93	1,23	1,23
ROAA	7,6%	14,3%	16,2%
Đòn bẩy tài chính	1,75	1,54	1,50
ROAE	13,3%	21,9%	24,4%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	19,2	12,4	12,9
Số ngày nắm giữ HTK	97,1	113,3	99,4
Số ngày phải trả tiền bán	63,4	17,0	18,6
Vòng quay TSCĐ	1,80	2,26	2,26
ROIC	10,6%	14,3%	17,2%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,6	1,9
Khả năng thanh toán nhanh	0,4	0,4	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,6
Vòng quay tiền	52,9	108,7	93,7
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	33,3%	22,4%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(35,1%)	102,9%	39,7%
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	90,3%	38,7%
Tăng trưởng EPS	(32,0%)	90,3%	38,7%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: [hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>