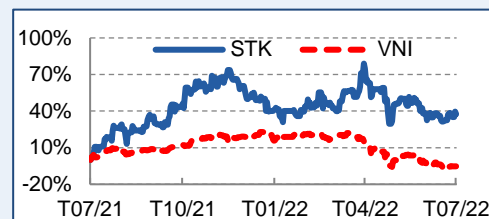


Ngành	Dệt may		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	20/07/2022	Tăng trưởng DT	15,7%	8,6%	35,3%
Giá hiện tại	50.400VND	Tăng trưởng EPS*	80,1%	3,4%	43,0%
Giá mục tiêu***	67.700VND	Biên LN gộp	18,3%	18,6%	19,1%
TL tăng	34,3%	Biên LN ròng	13,6%	12,5%	14,0%
Lợi suất cổ tức	3,6%	EV/EBITDA	8,5x	N/A	6,3x
Tổng mức sinh lời	+37,9%	Giá CP/DTHĐ	10,7x	N/A	8,3x
KN gần nhất***	MUA	P/E*	13,5x	N/A	9,4x
GT vốn hóa	149,4tr USD				
Room KN	135,2tr USD	P/E (trượt)*	13,2x	7,8x	12,8x
GTGD/ngày (30n)	30.000USD	P/B (hiện tại)	2,6x	0,9x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-11,7%	27,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	68,2 tr	ROE (trượt)	23,3%	15,7%	16,0%
Pha loãng**	84,7 tr	ROA (trượt)	13,8%	8,8%	2,6%
PEG 3 năm	0,5				



Tổng quan công ty

Thành lập năm 2000, STK là một trong 2 nhà sản xuất hàng đầu Việt Nam trong mảng sợi dài polyester, nhắm đến các khách hàng trong phân khúc trung cấp và cao cấp. Khách hàng chính của STK là các nhà sản xuất vải toàn cầu. STK đóng vai trò là nhà cung cấp cho các nhãn hiệu thời trang như Adidas, Nike và Puma.

\* EPS cốt lõi; \*\* điều chỉnh cho phát hành quyền mua và phát hành riêng lẻ; \*\*\* cập nhật ngày 16/05/2022

Bùi Xuân Vinh  
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy  
Trưởng phòng

## Nhu cầu thấp hơn, lỗ tỷ giá ảnh hưởng lợi nhuận

- CTCP Sợi Thế kỳ (STK) công bố KQKD quý 2/2022 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do doanh thu tăng 4% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 2% YoY. Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2022 lần lượt đạt 42% và 38% trong năm 2022 tương ứng của chúng tôi, chủ yếu là do doanh thu thấp hơn dự kiến. Trong khi đó, biên LN từ HĐKD 6 tháng đầu năm 2022 phù hợp với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo của chúng tôi trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất ngày 26/05/2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Các khách hàng trực tiếp của STK (các nhà sản xuất vải) đặt ít đơn đặt hàng hơn với dự báo nhu cầu giảm. Theo ban lãnh đạo, đơn đặt hàng của khách hàng đã được cải thiện từ tháng 4 đến tháng 7/2022; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này một phần là do tính thời vụ vì nửa cuối năm thường là mùa cao điểm của STK.
- Doanh thu từ sợi nguyên sinh tích cực hơn so với sợi tái chế (+18% so với -8% YoY trong quý 2/2022), cũng tương ứng với sản lượng bán hàng, theo ban lãnh đạo. Tình hình này có thể thay đổi quan điểm của chúng tôi về khả năng phục hồi của sợi tái chế so với sợi nguyên sinh trong bối cảnh lạm phát.
- STK ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá bất thường là 380.000 USD trong quý 2/2022 do mua nguyên liệu đầu vào và thanh toán nợ ngắn hạn bằng USD do tỷ giá USD/VND tăng 2%.
- STK đang thi công phần móng của dự án Unitex và đang chờ giấy phép xây dựng. Dự án này có thể mở rộng năng lực sản xuất của STK thêm 60% khi đi vào hoạt động vào cuối năm 2023.

Hình 1: KQKD quý 2/2022 của STK

Tỷ đồng	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q2 2022 YoY	Q2 2022 QoQ	H1 2021	H1 2022	H1 2022 YoY	H1 2022/dự báo 2022 của VCSC	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>510</b>	<b>640</b>	<b>530</b>	<b>4%</b>	<b>-17%</b>	<b>1.077</b>	<b>1.170</b>	<b>9%</b>	<b>42%</b>	<b>2,763</b>
Sợi nguyên sinh	227	316	269	18%	-15%	469	585	25%	50%	1,169
Sợi tái chế	283	324	261	-8%	-19%	608	585	-4%	37%	1,594
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>105</b>	<b>6%</b>	<b>-6%</b>	<b>211</b>	<b>217</b>	<b>3%</b>	<b>41%</b>	<b>527</b>
Chi phí bán hàng	-7	-6	-5	-29%	-17%	-14	-11	-21%	33%	-35
Chi phí G&A	-19	-17	-15	-23%	-12%	-36	-31	-14%	39%	-80
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>73</b>	<b>89</b>	<b>86</b>	<b>17%</b>	<b>-3%</b>	<b>161</b>	<b>175</b>	<b>9%</b>	<b>42%</b>	<b>412</b>
Thu nhập tài chính	2	5	6	139%	20%	3	10	208%	41%	26
Chi phí tài chính	0	-5	-15	N.M.	200%	-3	-20	492%	155%	-13
Khác	0	0	0	-5%	N.M.	0	0	-30%	N.M.	0
<b>LNST</b>	<b>75</b>	<b>89</b>	<b>76</b>	<b>1%</b>	<b>-15%</b>	<b>161</b>	<b>165</b>	<b>3%</b>	<b>39%</b>	<b>425</b>
<b>LNST</b>	<b>71</b>	<b>76</b>	<b>69</b>	<b>-2%</b>	<b>-9%</b>	<b>141</b>	<b>146</b>	<b>3%</b>	<b>38%</b>	<b>387</b>

Biên lợi nhuận	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	H1 2021	H1 2022	2022F
Biên lợi nhuận gộp	19,4%	17,5%	19,8%	19,6%	18,6%	19,1%
Chi phí SG&A/DT	5,0%	3,6%	3,7%	4,7%	3,6%	4,2%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	14,4%	13,9%	16,2%	14,9%	14,9%	14,9%
Biên EBITDA	19,7%	18,2%	21,4%	20,1%	19,6%	18,9%
Biên LNST	13,9%	11,9%	13,1%	13,1%	12,5%	14,0%

Nguồn: STK, VCSC. STK không công bố dữ liệu về sản lượng, giá bán trung bình và chênh lệch giá (giá bán – giá PET chip đầu vào).

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124**  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn