

MUA

Giá mục tiêu 2025: **32.000 VND**
% tăng giá: **23%**
Cập nhật: **07/11/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Số lượng đơn hàng kỳ vọng phục hồi dần vào giai đoạn cuối năm, (2) cổ phiếu đã được chiết khấu sâu do các tác động ngắn hạn

Tiêu cực: (1) Nợ vay/VCSH tăng dần, (2) Lỗi hệ thống chưa được khắc phục hoàn toàn

Rủi ro: Kế hoạch chuyển đổi khoản vay từ USD sang VND nếu không thực hiện được sẽ khiến STK đối diện với rủi ro tỷ giá trong tương lai.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	378	307	1.813
% YoY	-27%	-19%	25%
LNST	17	82	123
% YoY	-67%	392%	76%

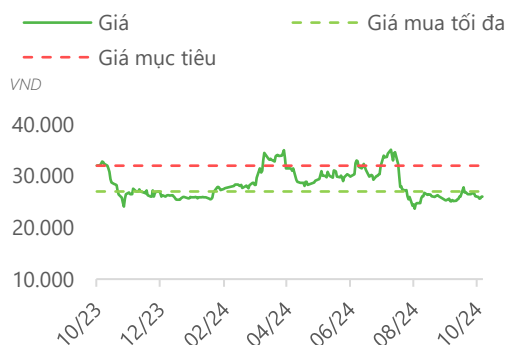
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Sợi Thế Kỳ là doanh nghiệp nằm ở vị trí thượng nguồn trong chuỗi sản xuất ngành dệt may. Công suất của doanh nghiệp hiện tại là 63.000 tấn/năm với sản phẩm chủ yếu là sợi polyester và sợi tái chế. Hiện nay STK đang là doanh nghiệp hàng đầu về chất lượng sản xuất sợi và năng lực sản xuất dự kiến sẽ còn được tăng cao trong tương lai.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	26.000 VND
Vốn hóa:	2.513 tỷ VND
Số lượng CPLH:	96,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	-72 VND
P/E:	-361,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

STK

CTCP Sợi Thế Kỳ

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

KQKD của STK trong Q3/2024 tiếp tục diễn biến kém hơn kỳ vọng do tốc độ phục hồi đơn hàng còn chậm và lỗi liên quan đến dây chuyền kiểm tra sản phẩm tự động chưa được khắc phục hoàn toàn. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST của STK lần lượt đạt mức 876 tỷ (-18% YoY) và 27 tỷ (-52% YoY). Với kết quả này STK chỉ mới hoàn thành được 32% kế hoạch doanh thu và 9% mục tiêu LNST cho năm nay.

Tuy HDKD còn gặp nhiều khó khăn nhưng với việc (1) số lượng đơn hàng dự kiến sẽ có sự phục hồi mạnh vào cuối năm, từ đó giúp cho nhà máy Unitex hoạt động tối đa công suất từ đầu năm sau và (2) STK đang được định giá thấp do các tác động tiêu cực ngắn hạn, DSC đưa ra mức giá mục tiêu cho STK trong năm 2025 ở mức 32.000 VND/cp, tương ứng với tỷ lệ P/S hợp lý là 1,7 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nhà máy Unitex đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến

Với việc tốc độ phục hồi đơn hàng của các doanh nghiệp thượng nguồn như STK đang chậm hơn dự kiến, lịch hoạt động của Nhà máy Unitex cũng sẽ phải dời lại tới cuối tháng 10/2024. Tính đến hiện tại, chi phí xây dựng cơ bản dở dang đã đạt 1.935 tỷ đồng, trong đó phần lớn là dự án Nhà máy Unitex (1.920 tỷ đồng). DSC nhận định rằng đóng góp của Unitex trong năm nay sẽ không đáng kể, do nhà máy đi vào vận hành chậm hơn kế hoạch tới 3 quý và tốc độ phục hồi nhu cầu từ thị trường vẫn chưa rõ ràng

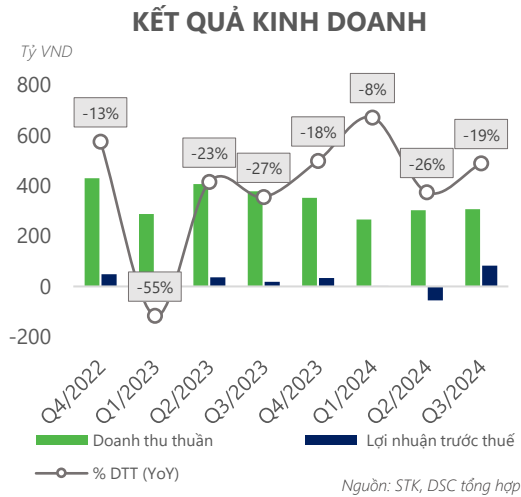
Lỗi hệ thống kiểm soát chất lượng tự động vẫn chưa được khắc phục

Trong Q3/2024, hệ thống kiểm soát chất lượng tự động của STK vẫn chưa được khắc phục hoàn toàn, dẫn đến sản lượng của doanh nghiệp chưa đạt kỳ vọng. Theo phân tích của DSC, mặc dù áp lực sản xuất sẽ tăng cao trong Q4 do khối lượng đơn hàng bị dồn từ quý trước, STK vẫn hoàn toàn có khả năng đáp ứng các đơn hàng nhờ vào hai yếu tố quan trọng. Thứ nhất, giai đoạn 1 của nhà máy Unitex dự kiến đi vào hoạt động từ T10/2024, giúp tăng công suất lên 59%. Thứ hai, nhà máy Củ Chi, sau khi tạm ngưng hoạt động cuối năm 2023, sẵn sàng khởi động trở lại và đạt ngay công suất tối đa do vẫn được bảo dưỡng thường xuyên.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

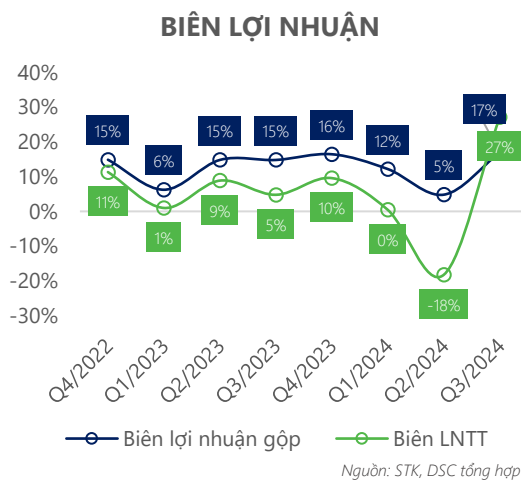
Doanh thu giảm tuy nhiên LNST đạt mức cao nhất lịch sử

Doanh số bán hàng thấp hơn dự kiến do nhu cầu về sợi chưa hồi phục hoàn toàn kết hợp với việc lỗi hệ thống vẫn chưa được khắc phục triệt để khiến cho doanh thu của STK tiếp tục đi lùi quý thứ 8 liên tiếp. Mặc dù vậy, nhờ vào việc được hoàn nhập chênh lệch tỷ giá và tối ưu chi phí, LNST của STK ghi nhận mức cao kỷ lục. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của STK trong Q3/2024 lần lượt đạt mức 307 tỷ (-19% YoY) và 82 tỷ (+382% YoY). DSC cho rằng mặc dù KQKD trong Q4 dự kiến sẽ có sự phục hồi mạnh nhờ vào sản lượng đơn hàng dự kiến sẽ có sự cải thiện tuy nhiên STK sẽ gần như không thể hoàn thành mục tiêu KQKD đã đề ra.



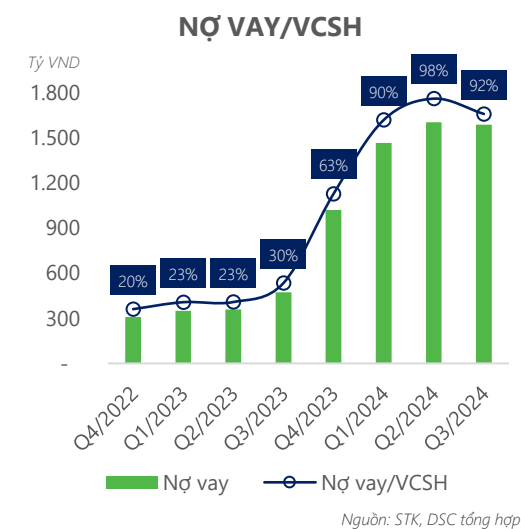
Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh

Trong quý 3 năm 2024, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của STK đạt 16,9%, tăng hơn 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước và cải thiện đáng kể so với mức 5% của quý 2, nhờ doanh thu từ mảng sợi tái chế phục hồi. Bên cạnh đó, sự cải thiện này còn được thúc đẩy bởi giá bán đơn hàng tăng, theo xu hướng hồi phục dần của nhu cầu thị trường, cùng với giá các loại nguyên liệu đầu vào (hạt PET, dầu, ống giấy) vẫn duy trì ở mức thấp. DSC nhận định rằng với tỷ trọng doanh thu từ sợi tái chế (sản phẩm có biên lợi nhuận cao) đang phục hồi, BLNG của STK trong quý tới dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức 16%-17%.

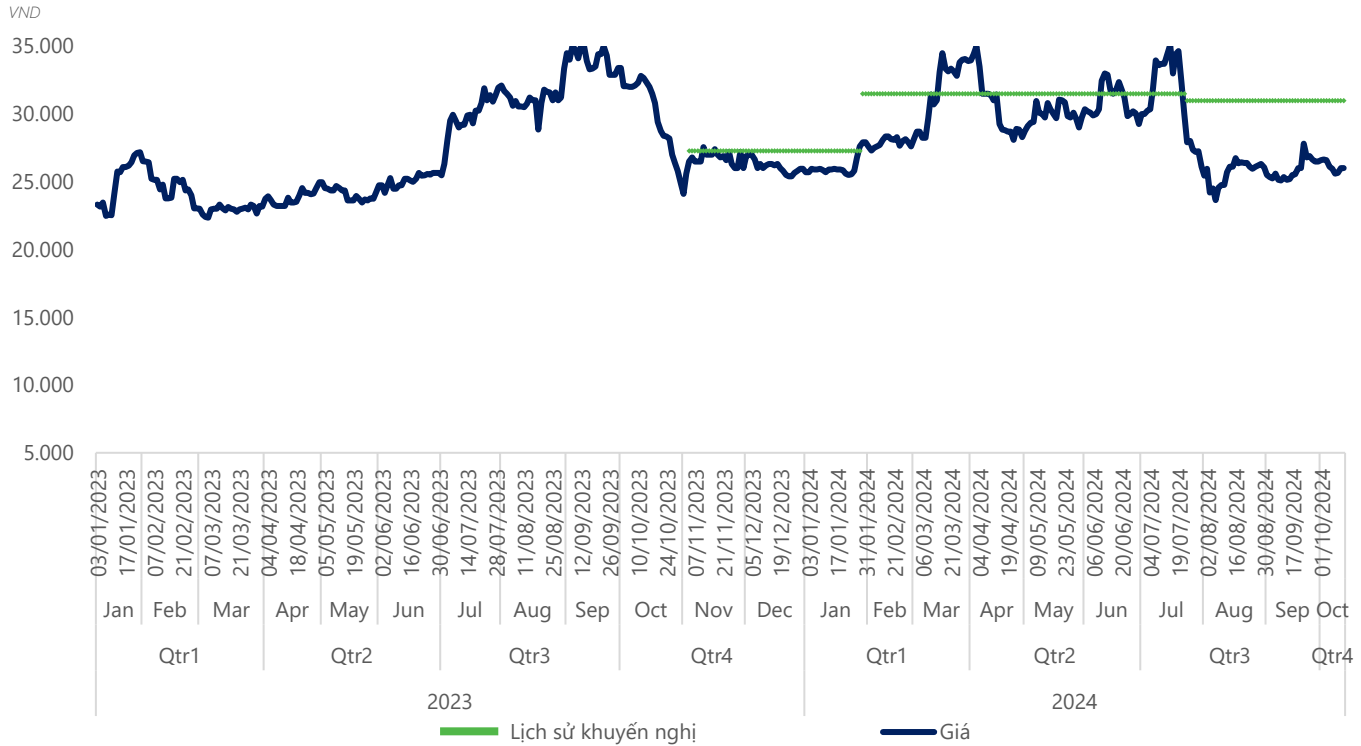


Rủi ro tài chính ngày một lớn hơn

Tổng nợ vay của STK trong quý 3/2024 đạt 1.584 tỷ đồng, giảm nhẹ so với quý trước nhưng tăng 55% so với đầu năm, do công ty đẩy nhanh tiến độ xây dựng nhà máy Unitex. Mặc dù tỷ giá USD/VND hạ nhiệt trong quý 3 đã giúp STK giảm bớt áp lực chi phí tài chính tuy nhiên rủi ro tài chính vẫn ở mức cao trong trung và dài hạn, nhất là khi tiến độ đưa nhà máy vào hoạt động bị chậm trễ và tốc độ phục hồi đơn hàng kém hơn so với kỳ vọng. Các chỉ số thanh khoản của STK trong quý vừa qua cũng giảm xuống dưới mức một, báo hiệu rủi ro tài chính ngày càng gia tăng. Mặc dù vậy, DSC kỳ vọng rằng với việc STK đang đàm phán để chuyển đổi khoản vay từ USD sang VND sẽ giúp giảm bớt áp lực tài chính trong tương lai.

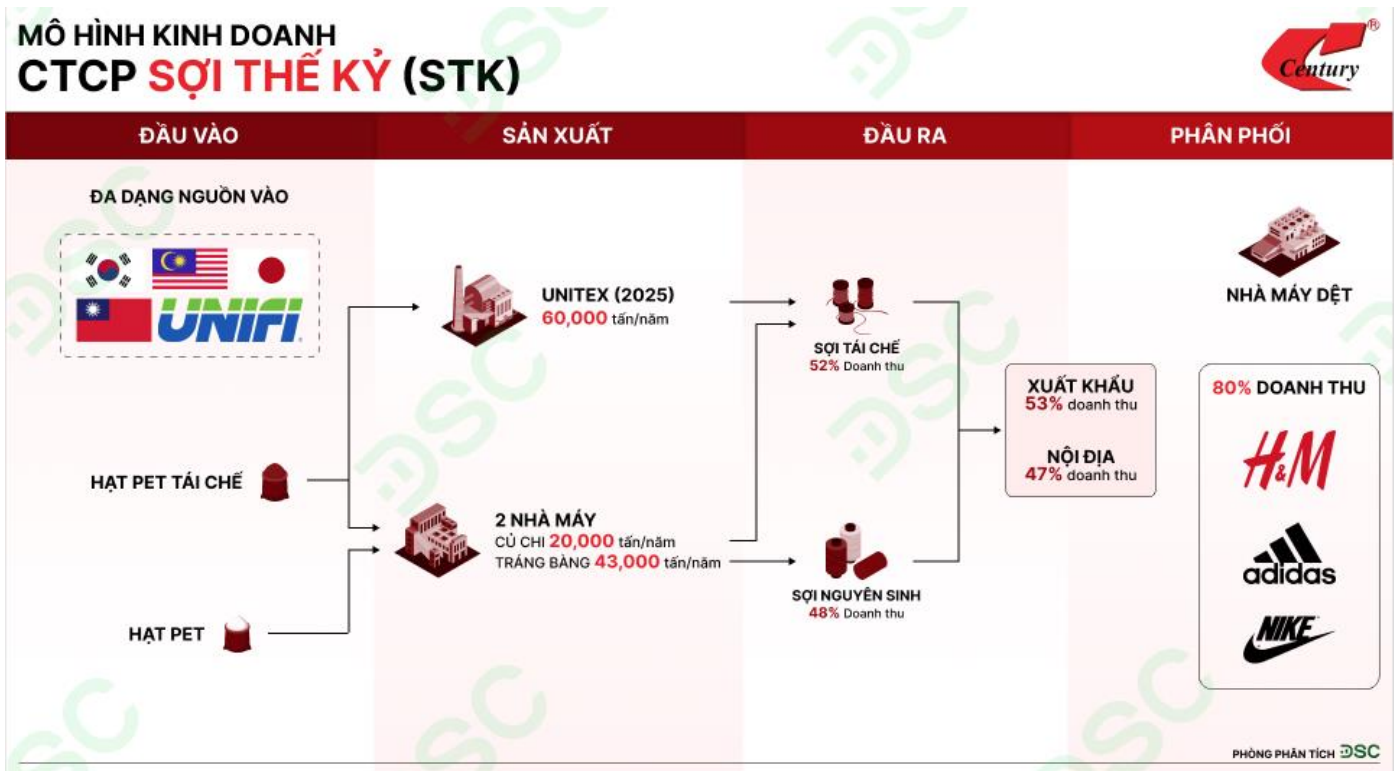


LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn