

CÔNG TY CỔ PHẦN SỢI THỂ KỸ (HOSE – STK)

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG

Giá kỳ vọng (VND)	N/A
Giá thị trường (24/10/2018)	20,200
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

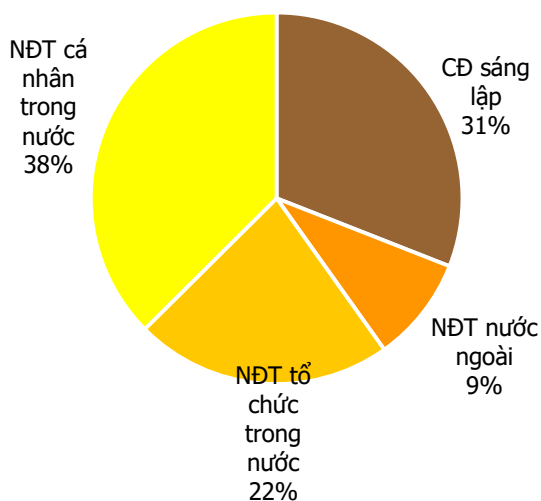
Bộ phận phân tích

028 38 270 527
research@tcsc.vn

TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Dệt May
Vốn điều lệ	605.4 tỷ
Vốn hóa	995 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	16.2%
Tăng trưởng LNST 3 năm	51.9%
Cổ tức	15% tiền và cổ phiếu
PE trailing	8.1x

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



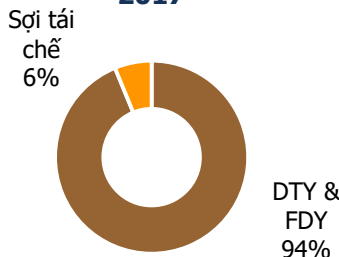
MÀNG SỢI TÁI CHẾ (RECYCLED YARN) GIÚP STK VƯỢT KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm ngoài mong đợi

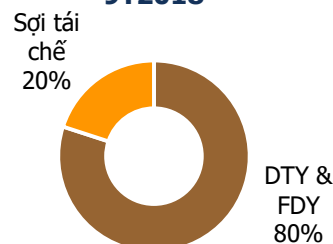
Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của STK 9T2018 lần lượt là 1,780 tỷ và 130 tỷ đồng (vượt kế hoạch LNST 5% của cả năm 2018), tương ứng với mức tăng trưởng 24.4% và 94.6% so với cùng kỳ.

Cơ cấu doanh thu chuyển dần sang sản phẩm có giá trị gia tăng cao, doanh thu màng sợi tái chế chiếm 20% tổng doanh thu, vượt mục tiêu đã đề ra là 14%. Dự báo những năm tiếp theo sợi tái chế sẽ đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh của công ty (mục tiêu chiếm 30% tổng doanh thu năm 2020).

Cơ cấu doanh thu năm 2017



Cơ cấu doanh thu 9T2018



Chuyển hướng tập trung vào các sản phẩm giá trị gia tăng giúp STK tăng biên lợi nhuận.

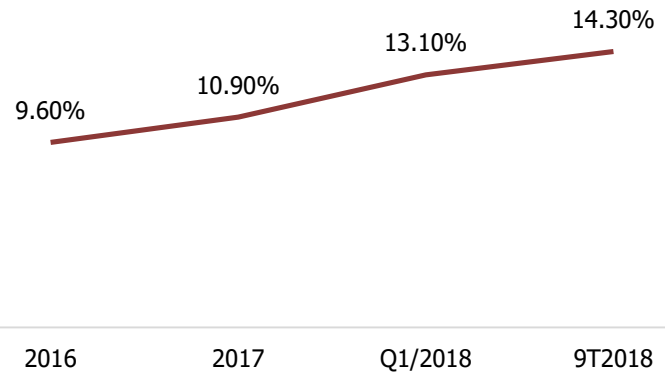
STK với định hướng phát triển các sản phẩm thân thiện với môi trường, chất lượng cao và mang lại giá trị gia tăng kinh tế hấp dẫn, STK đang mở rộng sản xuất sợi tái chế trong ngắn hạn và sợi màu trong trung – dài hạn. Biên lợi nhuận gộp của hai sản phẩm này dự kiến khoảng 20%, cao hơn so với các sản phẩm chính hiện tại (sợi DTY, FDY) ở mức 10%.

Với xu hướng sử dụng các sản phẩm thân thiện với môi trường, sợi tái chế rất được ưa chuộng bởi các thương hiệu lớn trên toàn cầu. Tỷ lệ recycled yarn trong các sản phẩm của Nike năm 2017 chiếm 45%, Adidas cam kết sử dụng sợi Recycled Polyester đến năm 2022 là 95%, H&M đặt mục tiêu năm 2030 sử dụng sợi tái chế chiếm 100%.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Tăng trưởng biên lợi nhuận gộp của STK



Thị trường xuất khẩu đầy tiềm năng nhờ lợi thế về thuế suất của các hiệp định thương mại.

STK đã thay đổi trọng tâm xuất khẩu từ Thổ Nhĩ Kỳ bằng việc đẩy mạnh xuất khẩu sang Nhật Bản và Hàn Quốc (thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng sợi và may mặc của Việt Nam là 0%). Nhờ ưu đãi về thuế suất từ các hiệp định, các doanh nghiệp dệt may tận dụng được lợi thế xuất khẩu. Cụ thể, EVFTA cho phép sản phẩm sợi được hưởng thuế suất 0%, CPTPP áp dụng giảm theo lộ trình 5 năm, mỗi năm giảm 1% đối với các sản phẩm sợi từ Việt Nam. Biên lợi nhuận của STK có thể được cải thiện thông qua việc tái định hướng thị trường xuất khẩu.

Bên cạnh đó, ngành dệt may đang có xu hướng chuyển dịch về Việt Nam một cách rõ rệt. Nhiều thương hiệu toàn cầu đã và đang tiếp tục dịch chuyển đơn hàng may mặc từ Trung Quốc sang Việt Nam để tận dụng lợi thế của các hiệp định thương mại cũng như để hạn chế những rủi ro phát sinh từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.

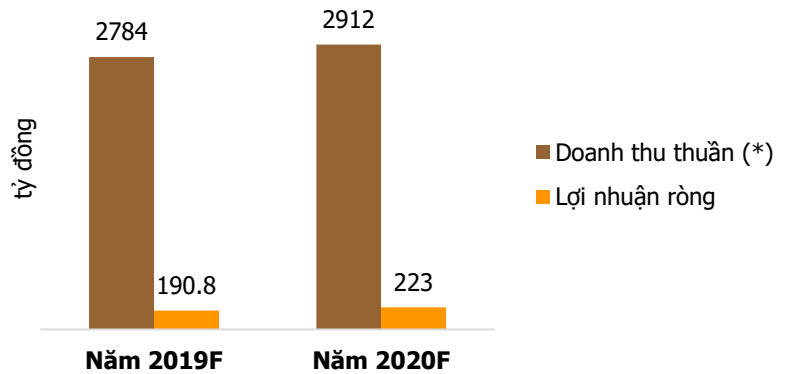
Các dự án đang thực hiện sẽ mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho STK.

Dự án Trảng Bàng 5 sẽ đi vào hoạt động từ Q1/2019 với dây chuyền tái chế phế phẩm cho công suất 1,500 tấn hạt nhựa tái chế/năm và 3,300 tấn sợi DTY/năm, nâng tổng công suất hàng năm thêm 5.5% lên 63,000 tấn. Ngoài ra, dự án hợp tác với e.Dye Ltd. (Hongkong) sản xuất sợi màu E.DYE đã đi vào hoạt động chính thức từ Q3-Q4/2018, dự kiến thu được 6,120 tấn sợi màu và có biên lợi nhuận cao khoảng 20%. Bên cạnh đó, STK tiếp tục đàm phán hợp tác sản xuất sợi chập (sợi Recycled Polyester và sợi Spandex) để cung cấp nguyên vật liệu sản xuất giày sneaker cho các thương hiệu nổi tiếng.

Trong tương lai, STK hướng đến tự chủ nguyên liệu đầu vào nhằm cải thiện biên lợi nhuận và hạn chế biến động giá.

Dự án sản xuất hạt chip được ban lãnh đạo định hướng trong dài hạn với tổng chi phí đầu tư ban đầu vào khoảng 100 – 120 triệu USD, thời gian xây dựng từ 2 – 3 năm chia thành 2 giai đoạn bắt đầu từ năm 2020. Nhà máy sẽ sử dụng công nghệ của Đức, dự kiến đạt sản lượng 180,000 tấn/năm, tỷ suất sinh lợi dự kiến là 5 – 6%/năm và ước tính sơ bộ doanh thu xấp xỉ 3,500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế khoảng 300 tỷ đồng.

Kế hoạch kinh doanh trong tương lai



(*) Doanh thu sợi tái chế chiếm 20% năm 2019 và 30% năm 2030 trong tổng doanh thu.

Việc phát hành cổ phiếu ESOP gây ra rủi ro pha loãng không đáng kể.

Trong năm 2018, STK dự kiến phát hành 600,000 cổ phiếu ESOP với giá phát hành là 10,000 đồng/cp. Rủi ro pha loãng cổ phiếu ở mức thấp do số lượng cổ phiếu phát hành thêm chỉ chiếm 1% số lượng cổ phần đang lưu hành và chênh lệch không nhiều giữa thị giá cổ phiếu và giá phát hành. Cũng trong năm nay, nhằm tài trợ cho dự án Trảng Bàng 5, STK dự kiến tăng 10% vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phiếu phổ thông cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 10:1 và giá phát hành bằng mệnh giá.

TỔNG HỢP CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	TTM Q2/2018
P/E cơ bản	11.81	33.87	10.89	8.14
P/B	1.22	1.39	1.39	1.33
EPS cơ bản (VNĐ)	1,533	534	1,662	2,223
Giá trị sổ sách/ 1 CP (VNĐ)	14,822	12,989	12,991	13,559
Tỷ suất lãi gộp	18.08 %	9.48 %	10.89 %	12.19 %
Tỷ suất EBIT	12.07 %	4.28 %	6.34 %	7.93 %
Tỷ suất EBITDA	17.06 %	12.53 %	14.09 %	14.40 %
Tỷ suất LN ròng	6.89 %	2.11 %	5.01 %	5.88 %
ROE	10.45 %	4.13 %	13.52 %	16.89 %
ROA	4.81 %	1.53 %	4.98 %	6.56 %
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.16	0.88	0.84	0.92
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.20	0.25	0.25	0.42
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.60	0.66	0.61	0.61
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.49	1.91	1.54	1.58

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

CÁC CHỈ BÁO KỸ THUẬT

MACD	TÍCH CỰC	MA ngắn hạn	TÍCH CỰC
RSI	TÍCH CỰC	MA trung hạn	TÍCH CỰC
Volume	TÍCH CỰC	MA dài hạn	TRUNG TÍNH
Ngưỡng hỗ trợ: (1) 18-19 (2) 16-17		Ngưỡng kháng cự: (1) 22-23 (2) 24-25	

STK đang ở trong một xu hướng tăng khá đẹp được xác nhận bởi các đường MA hướng lên và bung tách ra sau giai đoạn hội tụ vào đầu tháng 9, kèm khối lượng giao dịch tăng mạnh cho thấy dòng tiền tham gia rất tích cực. Cách đây vài phiên, STK đã break thành công ngưỡng kháng cự 18-19, qua đó tiếp tục xu hướng tăng và hướng về ngưỡng kháng cự xa hơn ở các vùng đỉnh cũ.

Tuy nhiên về diễn biến trong vài phiên tới, chúng tôi cho rằng STK có thể sẽ chưa thể tiếp tục tăng tiếp mà sẽ linh xình hoặc điều chỉnh, khi chúng tôi nhận thấy khối lượng hai phiên gần đây sụt giảm cho thấy lực cầu đang có phần lưỡng lự kèm đà tăng từ MACD sau khi cắt lên đường Signal chưa thực sự mạnh mẽ. Nếu một vài phiên điều chỉnh xảy ra kèm khối lượng thấp tiến về test lại ngưỡng hỗ trợ thì sẽ là tín hiệu tốt giúp xu hướng tăng của STK được bền vững hơn.





TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)

Phòng phân tích

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: 028 38 270 527 Fax: 028 39 115 585

E-mail: info@tcsc.vn

Web: www.tcsc.vn