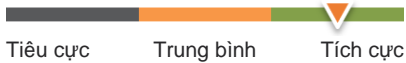


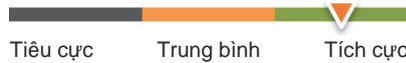
CTCP SỢI THỂ KỶ (STK) – BÁO CÁO CẬP NHẬT

Giá thị trường VND23.400	Giá mục tiêu VND25.200	Tỷ suất cổ tức 6,8%	Khuyến nghị MUA	Ngành Dệt may
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	-------------------------

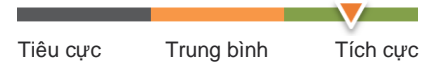
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 10/05/2019

Vũ Minh Tú

tu.vuminh@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh tăng EPS 2019 thêm 5,2%
- Điều chỉnh tăng giá mục tiêu thêm 13,0%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	24.200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11.914
KLGDBQ 3 tháng (cp)	130.956
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2.742
Thị giá vốn (tỷ VND)	1.708
SL CP đang lưu hành (tr)	70,7
Free float (%)	46,5
P/E trượt (x)	7,3
P/B hiện tại (x)	1,6

Cơ cấu sở hữu

Công ty tư vấn đầu tư Hường Việt	20,0%
Đặng Triệu Hòa	13,0%
Đặng Mỹ Linh	8,0%
Đặng Hường Cường	8,0%
Vietnam Holding Ltd	4,5%
Khác	46,5%

Nguồn: VNDIRECT

KQKD Quý 1 khả quan, triển vọng 2019 tích cực.

Doanh thu đi ngang nhưng cơ cấu sản phẩm cải thiện. STK ghi nhận doanh thu Q1/2019 đạt 606 tỷ đồng (+2,9% yoy) nhờ giá bán trung bình tăng 2,0% yoy và sản lượng tiêu thụ tăng 0,9% yoy. Sản lượng Q1/2019 đạt xấp xỉ 14.574 tấn (công suất hoạt động là 92,1%, giảm 4,2% yoy). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cơ cấu sản phẩm cải thiện đáng kể với tỷ trọng doanh thu của sợi tái chế (với biên lợi nhuận gộp cao) tăng từ 11,9% trong Q1/2018 lên 22,9% trong Q2/2019 trong khi tỷ trọng sợi xơ dài (DTY) và sợi kéo dũi hoàn toàn (FDY) lần lượt giảm 5,0% và 6,0%. Điều này giúp biên LNG tăng 70 điểm cơ bản yoy.

Lợi nhuận Q1/2019 tăng mạnh do chi phí hoạt động giảm. Chi phí BH & QLDN giảm từ mức 3,9% doanh thu trong Q1/2018 xuống còn 3,0% trong Q1/2019, nâng biên LN ròng từ 6,8% lên 8,6%. Lợi nhuận ròng ghi nhận đạt 52 tỷ đồng trong Q1/2019 (+29,4% yoy), hoàn thành 21,2% ước tính của chúng tôi trong năm 2019 và phù hợp với dự báo của chúng tôi do Quý 1 là mùa thấp điểm.

Chúng tôi nâng dự phóng LNST 2019 thêm 5,2% do biên LNG cải thiện. Chúng tôi dự báo tỷ trọng doanh thu của sợi tái chế năm 2019 sẽ đạt 26,0% (so với 17,0% trong dự báo trước đó) để phản ánh sự thay đổi trong kế hoạch kinh doanh của STK. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ cao hơn 2,9% so với dự báo trước đó, trong khi biên lợi nhuận gộp ước tính đạt 15,3% (+70 điểm cơ bản so với dự báo trước đó) và LNST năm 2019 sẽ tăng 5,2%.

Kế hoạch mở rộng đầy tham vọng để đưa STK trở thành nhà sản xuất sợi polyester lớn nhất tại Việt Nam từ năm 2022. Tại ĐHCĐ năm 2019, ban lãnh đạo đã chia sẻ về kế hoạch tăng gấp 3 lần công suất hiện tại để đưa STK trở thành nhà sản xuất sợi polyester lớn nhất tại Việt Nam. Tổng mức đầu tư ước tính là 3.745 tỷ đồng. Tuy nhiên, thông tin chi tiết vẫn chưa được công bố nên chúng tôi chưa phân tích kế hoạch vào dự phóng. Trong tương lai gần, dự án dây chuyền sản xuất sợi màu mới trị giá 0,3 triệu USD với công suất thiết kế 4.000 tấn mỗi năm dự kiến sẽ được đầu tư trong Q2/2019.

Chúng tôi giữ KN MUA với giá mục tiêu cao hơn, dựa trên triển vọng tích cực từ (1) cơ cấu sản phẩm cải thiện giúp biên LNG gia tăng và (2) chính sách cổ tức hấp dẫn 1.500 đồng/cp (tương ứng tỷ suất cổ tức 6,8%). Giá mục tiêu mới là 25.200 đồng/cp được đưa ra dựa trên EPS pha loãng dự phóng 2019 ở mức 3.458 đồng/cp và P/E mục tiêu là 7,3x theo P/E trung bình 1 năm của STK (cao hơn 13,0% giá mục tiêu cũ).

Tổng quan tài chính (VND)	12-17A	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.989	2.408	2.748	2.950
Tăng trưởng DT thuần	46,4%	21,0%	14,1%	7,4%
Biên lợi nhuận gộp	10,9%	13,9%	15,3%	15,9%
Biên EBITDA	14,1%	15,4%	17,0%	17,9%
LN ròng (tỷ)	100	178	245	298
Tăng trưởng LN ròng	246,7%	78,2%	37,1%	21,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	248,0%	76,2%	37,8%	22,5%
EPS cơ bản	1.561	2.782	3.458	4.213
EPS điều chỉnh	1.561	2.782	3.458	4.213
BVPS	12.128	14.181	15.758	18.980
ROAE	13,6%	21,1%	24,2%	24,3%

Nguồn: VNDIRECT

ĐÁNH GIÁ Q1/2019: KQKD TÍCH CỰC NHỜ TỶ TRỌNG SỢI TÁI CHẾ TĂNG

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/2019 của STK

Tỷ đồng	Q1/2018	Q1/2019	%yoy	% dự phóng 2019 cũ	Nhận xét
Doanh thu	589	606	2,9%	22,7%	Theo ban lãnh đạo, giá bán TB và sản lượng trong trong Q1/2019 tăng lần lượt 2,0% yoy và 0,9% yoy. Doanh thu Q1/2019 hoàn thành 22,1% doanh thu dự báo năm 2019 của chúng tôi, phù hợp với dự báo của chúng tôi về việc Q1 là mùa thấp điểm của năm.
DTY	442	424	-4,0%	22,1%	Sự thay đổi cơ cấu sản phẩm phản ánh nhu cầu sợi tái chế trên thế giới
FDY	77	42	-45,1%	15,4%	đang gia tăng do nhiều hãng thời trang (VD: Nike, Decathlon,...) sử dụng
Sợi tái chế	70	139	99,1%	29,5%	sản phẩm tái chế để nhấn mạnh chiến lược thương hiệu thân thiện với môi
Lợi nhuận gộp	77	84	8,6%	21,2%	
Biên LNG	13,1%	13,8%	+70 đcb	-100 đcb	Cơ cấu sản phẩm cải thiện nhờ tỷ trọng sợi tái chế tăng từ 12% trong Q1/2018 lên 23% trong Q1/2019 và do đó giúp biên LNG tăng 70 điểm cơ
Chi phí BH&QLDN	23	18	-21,3%	14,8%	
Chi phí BH&QLDN theo % doanh thu	3,9%	3,0%	-90 đcb	-160 đcb	Theo ban lãnh đạo, nguyên nhân chính là do hiệu quả quản lý được tăng cường để cắt giảm chi phí bán hàng không cần thiết.
Lợi nhuận HĐKD	45	53	17,3%	19,4%	
LNST	46	59	30,3%	22,0%	
Lợi nhuận ròng	40	52	29,4%	22,3%	LN ròng ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ biên LNG cải thiện và chi phí BH&QLDN giảm xuống. Nhìn chung, LNST Q1/2019 gần giống như dự báo của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT, STK

Nhà máy Trảng Bàng 5 (TB5) giúp tăng biên LNG trong Q1/2019.

TB5 với công suất thiết kế hàng năm là 3.300 tấn sợi và 1.500 tấn hạt nhựa tái chế (được sử dụng làm nguyên liệu để sản xuất sợi tái chế) bắt đầu hoạt động vào Q1/2019 với công suất hoạt động khoảng 90%. Theo ước tính của chúng tôi, việc sử dụng hạt nhựa tái chế tự sản xuất giúp biên LNG sợi tái chế đạt 44,2% nhờ chi phí đầu vào giảm 40,0% so với biên LNG của các sản phẩm sử dụng hạt nhựa nhập khẩu ở mức 22,6%.

Sản lượng Q1/2019 chỉ tăng 0,9% yoy mặc dù TB5 đã đi vào vận hành (nâng tổng công suất thêm 5,5%). Theo ban lãnh đạo, STK đã chuyển hướng sản xuất sang các sản phẩm có biên lợi nhuận cao với yêu cầu kỹ thuật cao hơn cũng như thời gian sản xuất dài hơn, khiến cho công suất hoạt động giảm 4,2 điểm % từ 96,3% xuống còn 92,1%.

Biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo. Biên LNG dự kiến sẽ tăng trong các quý tiếp theo do (1) tỷ trọng doanh thu của sợi tái chế ước tính tăng lên 26% vào cuối năm 2019 so với mức 23% trong Q1/2019 nhờ sự đóng góp từ nhà máy TB5 và (2) giá bán trung bình kỳ vọng tiếp tục tăng trong Q2 và Q3 do nhu cầu gia tăng trong mùa cao điểm của thị trường sợi toàn cầu.

DỰ BÁO NĂM 2019

Chúng tôi kỳ vọng năm 2019 sẽ là một năm tươi sáng của STK nhờ tỷ trọng sợi tái chế gia tăng và nhà máy TB5 đi vào hoạt động

Hình 2: Điều chỉnh dự phóng năm 2019

(tỷ đồng)	Dự phóng 2019			%yoy	% thay đổi dự phóng	Nhận xét
	2018	Cũ	Mới			
Doanh thu thuần	2.408	2.670	2.748	14,1%	2,9%	Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tăng 5,0% nhờ nhà máy TB5 đi vào hoạt động với công suất thiết kế 3.300 tấn sợi và công suất hoạt động 90%, cùng với giá bán TB sẽ tăng 8,2% nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm sang sợi tái chế với mức giá cao hơn.
DTY	1.789	1.922	1.738	-2,8%	-9,6%	Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng sợi tái chế trong doanh thu tăng từ 16,5% trong năm 2018 lên 26,0% trong năm 2019. Sợi màu sẽ đi vào hoạt động trong nửa cuối năm 2019 với công suất hoạt động 50%.
FDY	216	275	248	14,8%	-9,7%	
Sợi tái chế	392	473	716	82,6%	51,5%	
Sợi màu	-	-	46			
Lợi nhuận gộp	335	395	420	25,4%	6,3%	Biên LNG tăng mạnh nhờ tỷ trọng sợi tái chế trong doanh thu gia tăng (biên LN cao ở mức 22,6%) từ 16,2% trong năm 2018 lên 26,0% trong năm 2019.
Biên LNG	13,9%	14,8%	15,3%	+140 đcb	+50 đcb	
Chi phí BH&QLDN	(90)	(122)	(102)	14,1%	-16,1%	
Chi phí BH&QLDN theo % doanh thu	3,7%	4,6%	3,7%	0,0%	-90 đcb	Chúng tôi giả định mức tăng trưởng tương tự doanh thu
Lợi nhuận trước thuế	199	270	284	42,7%	5,3%	
Lợi nhuận ròng	178	233	245	37,1%	5,2%	Có thuế hoãn lại trong năm 2018
EPS (đồng)	2.782	3.294	3.458	24,3%	5,2%	Tăng trưởng EPS chậm hơn lợi nhuận ròng do EPS pha loãng 10,3% trong năm 2019 đến từ chào bán công khai 9,3% và phát hành ESOP 0,9%

Nguồn: VNDIRECT, STK

Động lực tăng trưởng chính cho lợi nhuận năm 2019 đến từ tỷ trọng doanh thu của sợi tái chế tăng mạnh và nhà máy TB5 đi vào hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng sợi tái chế trong tổng doanh thu tăng từ 16,5% trong năm 2018 lên 26,0% trong năm 2019. Cụ thể, chúng tôi cho rằng tỷ trọng gia tăng của sợi tái chế sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu (do giá bán trung bình cao hơn 35,3% so với sợi thường) và tăng trưởng lợi nhuận do biên LNG ở mức 22,6% (cao hơn so với biên LNG của sợi thông thường là 12,2%).

KẾ HOẠCH TƯƠNG LAI ĐẦY THAM VỌNG ĐỂ ĐƯA STK TRỞ THÀNH NHÀ SẢN XUẤT SỢI TỔNG HỢP LỚN NHẤT TẠI VIỆT NAM

Hình 3: Kế hoạch đầu tư trong tương lai của STK

Dự án	Vốn đầu tư	Công suất thiết kế	Thời gian
Sợi màu	0,3 triệu USD	4.000 tấn/năm	6T cuối 2019
Sợi - Dệt - Nhuộm	13 triệu USD	20.000 tấn/năm	2020/21
Polymerization	150 triệu USD	Tổng công suất 106.500 tấn/năm	2019/21
		Hạt nhựa PET: 35.500 tấn/năm	
		DTY: 56.800 tấn/năm FDY: 14.200 tấn/năm	

Nguồn: VNDIRECT, STK

Hình 4: Sợi màu



Nguồn: VNDIRECT

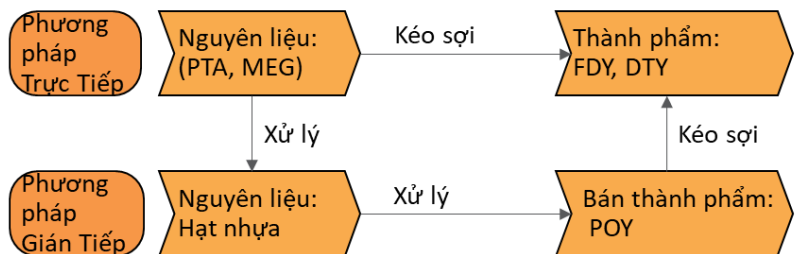
Sợi màu sẽ là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn và trung hạn của STK. Thiết bị sản xuất sợi màu sẽ được đầu tư trong Q2/2019 với tổng vốn khoảng 0,3 triệu USD và công suất thiết kế 4.000 tấn/năm, bao gồm máy nhuộm màu sẽ cung cấp sợi màu cho hạt nhựa PET (nguyên liệu sản xuất sợi tổng hợp) để sản xuất sợi màu trên dây chuyền sản xuất hiện tại. Việc lắp đặt các máy này tương đối đơn giản và nhanh chóng nên chúng tôi kỳ vọng thiết bị này sẽ bắt đầu hoạt động trong nửa cuối năm 2019 và chạy với công suất hoạt động 50% (có thể tăng lên 90% vào cuối năm nay). Ban lãnh đạo của STK cũng cho biết công suất sợi màu có thể tăng gấp 4 lần trong năm 2020, tùy thuộc vào lợi nhuận của sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng biên LNG của sợi màu sẽ đạt 15,9%, cao hơn 3,7% so với sợi thường do giá bán trung bình cao hơn 10% và chi phí nguyên vật liệu cao hơn 5% (bao gồm cả chất tạo màu).

Trước khi dây chuyền sản xuất được vận hành, chúng tôi cho rằng sợi màu sẽ thành công nhờ công dụng của nó đối với người mua (các nhà sản xuất vải) bao gồm (1) giảm chi phí nhuộm vải chiếm 5% đến 10% giá vốn hàng bán và (2) thân thiện với môi trường hơn nhờ công nghệ tiên tiến.

Đối với dự án liên minh Sợi-Dệt-Nhuộm, STK sẽ hợp tác với các nhà sản xuất vải khác để tạo thành một chuỗi sản xuất vải nhằm đảm bảo doanh thu đầu ra. Trong chuỗi này, STK sẽ đóng vai trò là nhà sản xuất nguyên liệu (sợi) và các đối tác trong chuỗi sẽ thực hiện bước dệt và nhuộm để sản xuất vải. Dự án này sẽ nâng tổng công suất của STK lên 20.000 tấn sợi (tương đương 31,6% công suất hiện tại) và dự kiến sẽ được đầu tư trong giai đoạn 2020/2021 tại tỉnh Sóc Trăng với vốn đầu tư là 13 triệu USD, chủ yếu dưới dạng đất đai và nhà máy của STK. Theo chúng tôi, việc tham gia vào dự án này sẽ đảm bảo doanh thu cho STK, ước tính khoảng gần 500 tỷ khi bắt đầu hoạt động vào đầu năm 2022.

Polymerization (Hóa sợi) là kế hoạch đầy tham vọng của STK, áp dụng công nghệ hiện đại nhất và đưa STK trở thành nhà sản xuất sợi tổng hợp lớn nhất tại Việt Nam. Dự án polymerization dự kiến sẽ được đầu tư trong giai đoạn nửa cuối năm 2019-2021 tại thành phố Vũng Tàu với vốn đầu tư 150 triệu USD (tương đương 1,5 lần tổng tài sản năm 2018 của STK) và công suất thiết kế là 35.500 tấn hạt nhựa PET (được sử dụng làm nguyên liệu) và 71.000 tấn sợi, nhằm vào phân khúc trung cấp. Cụ thể, dự án polymerization sẽ nâng cấp hoàn toàn công nghệ sản xuất STK từ kéo sợi GIÁN TIẾP sang kéo sợi TRỰC TIẾP. Đây là công nghệ tiên tiến nhất được sử dụng bởi các nhà sản xuất sợi polyester lớn nhất thế giới, do đó sẽ cải thiện cả năng suất và lợi nhuận của STK.

Hình 5: Phương pháp kéo sợi



Nguồn: VNDIRECT, HUVIS

TIỀM NĂNG LỚN TỪ CÁC DỰ ÁN MỚI NHƯNG VỐN ĐẦU TƯ LỚN SẼ TẠO RA MỘT VÀI VẤN ĐỀ

Tiềm năng lớn cho các sản phẩm mới nhờ nhu cầu cao từ thị trường nội địa. Dự án Polymerization mới của STK sản xuất 71.000 tấn sợi tổng hợp và sẽ được thị trường trong nước hấp thụ khá dễ dàng. Theo VITAS, tổng lượng tiêu thụ sợi tổng hợp hàng năm của Việt Nam vào khoảng 400.000 tấn, trong đó phải nhập khẩu 60%, chủ yếu từ Trung Quốc với mức giá thấp nhất nhờ công nghệ tiên tiến (phương pháp kéo sợi trực tiếp). Chúng tôi kỳ vọng các nhà nhập khẩu sợi Việt Nam sẽ thay đổi địa điểm nguồn cung ứng từ mua tại Trung Quốc thành mua tại STK với giá bán cạnh tranh nhờ công nghệ tiên tiến và chi phí vận chuyển thấp hơn nhiều.

Hình 6: Doanh thu dự phóng của STK trong trường hợp các dự án mới đều ghi nhận

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dây chuyền sản xuất hiện tại (phương pháp gián tiếp)						
Doanh thu (tỷ đồng)	2.397	2.748	2.950	3.208	3.401	3.605
Tỷ lệ hoạt động	93%	93%	93%	93%	93%	93%
DTY	1.789	1.738	1.731	1.671	925	238
DTY sử dụng chip tự sản xuất	-	-	-	-	876	1.672
FDY	216	248	211	168	148	157
Sợi tái chế	392	716	834	1.179	1.250	1.325
Sợi màu		46	174	191	202	214
Kế hoạch mới (phương pháp trực tiếp)						
Doanh thu (tỷ đồng)					2.236	4.266
Tỷ lệ hoạt động					50%	90%
Liên minh sợi - dệt - nhuộm					494	942
Polymerization (hóa sợi - phương pháp trực tiếp)					1.742	3.324
Hóa sợi - DTY					1.402	2.675
Hóa sợi - FDY					340	649
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	2.397	2.748	2.950	3.208	5.637	7.871

Nguồn: VNDIRECT, STK

Nếu 3 dự án này đi vào hoạt động trong năm 2022 thì STK sẽ vượt Hualon (với công suất hàng năm là 84.000 tấn) để trở thành nhà sản xuất sợi tổng hợp lớn nhất tại Việt Nam với tổng công suất xấp xỉ 154.300 tấn mỗi năm. Theo ước tính của chúng tôi, STK sẽ ghi nhận doanh thu lần lượt ở mức 250 triệu USD và 340 triệu USD trong năm 2022 và 2023, so với 104 triệu USD trong năm 2018.

Ngoài ra, biên LNG kỳ vọng sẽ tăng mạnh nhờ các dự án mới đi vào hoạt động. Đầu tiên, biên LNG của sợi DTY sẽ cải thiện nhờ tự sản xuất hạt nhựa PET (được sử dụng làm nguyên liệu cho sợi DTY) từ các dự án Polymerization. Thứ hai, các dự án Polymerization mới áp dụng phương pháp kéo sợi trực tiếp sẽ giúp tăng biên LNG khoảng 4-5% (theo ước tính của chúng tôi) nhờ giảm 2 bước xử lý để sản xuất hạt nhựa PET và sản phẩm phụ POY (sợi định hướng một phần).

Hình 7: Lợi nhuận gộp của STK được kỳ vọng sẽ cải thiện mạnh từ năm 2022

	(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dây chuyền sản xuất hiện tại (phương pháp gián tiếp)							
DTY		218	207	210	207	229	247
DTY sử dụng chip tự sản xuất			-	-	-	107	294
FDY		26	30	26	21	19	20
Sợi tái chế (dùng chip nhập khẩu)		89	143	169	248	267	286
Sợi tái chế (dùng chip tự sản xuất)		-	34	37	40	42	45
Sợi màu			7	28	31	34	36
Lợi nhuận gộp		333	420	470	547	699	929
Biên lợi nhuận gộp (%)			15,3%	15,9%	17,0%	20,5%	25,8%
Kế hoạch mới (phương pháp trực tiếp)							
Liên minh sợi - dệt - nhuộm			-	-	-	63	144
Hóa sợi - DTY			-	-	-	302	714
Hóa sợi - FDY			-	-	-	44	118
Lợi nhuận gộp			-	-	-	409	976
Biên lợi nhuận gộp (%)						18,3%	22,9%
Tổng lợi nhuận gộp		333	420	470	547	1.108	1.905
Biên lợi nhuận gộp chung (%)		13,9%	15,3%	15,9%	17,0%	19,7%	24,2%

Nguồn: VNDIRECT, STK

Tuy nhiên, tổng vốn đầu tư lớn có thể gây áp lực lên cổ tức tiền mặt và làm giảm lợi nhuận trong ngắn hạn. Theo chúng tôi, tổng vốn đầu tư lớn 3.745 tỷ đồng có thể gây áp lực lên tiền mặt của STK và do đó giảm khả năng trả cổ tức bằng tiền mặt của STK trong những năm tiếp theo, hiện ở mức 1.500 đồng/cp trong năm 2019. Ngoài ra, khoản nợ lớn tiềm tàng sẽ khiến chi phí lãi vay tăng lên và ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận trong ngắn hạn.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi giữ KN MUA, dựa trên triển vọng ngắn hạn về (1) sự gia tăng tỷ trọng sợi tái chế và việc ra mắt sợi màu mới sản xuất sẽ giúp tăng biên lợi nhuận gộp và (2) chính sách cổ tức hấp dẫn năm 2018 ở mức 1.500 đồng/cp (tương đương với tỷ suất cổ tức là 6,8% và tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2018 là 63,3%).

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với EPS pha loãng năm 2019 là 3.458 đồng/cp và P/E mục tiêu là 7,3x (tương ứng với P/E trung bình 1 năm của STK) để đưa ra giá mục tiêu là 25.200 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 14,0%).

Hình 8: Phương pháp định giá P/E

Phương pháp định giá	
LNST 2019 dự phóng	245
SLCP pha loãng 2019	70.726.944
EPS dự phóng 2019	3.458
P/E mục tiêu (lần)	7,3
Giá mục tiêu (đồng/cp)	25.242

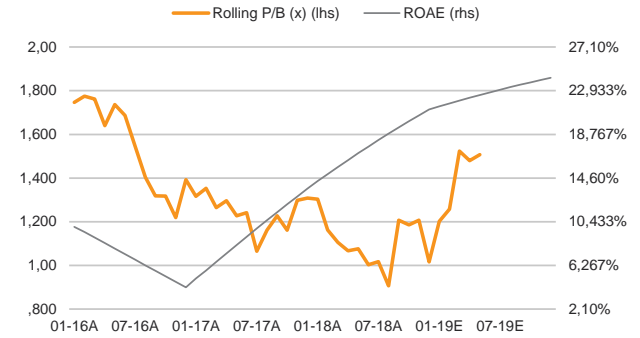
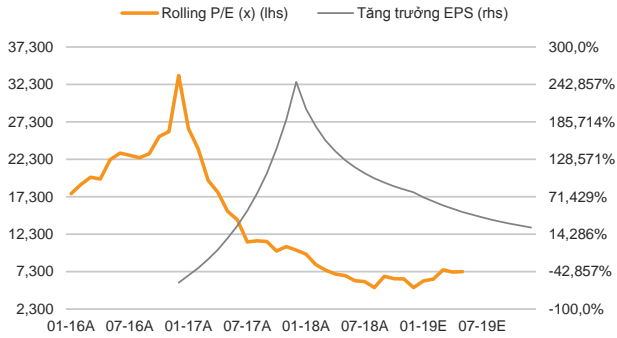
Nguồn: VNDIRECT

Hình 9: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

	Quốc gia	Thị giá vốn (triệu USD)	Tăng trưởng LNST (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)	Nợ/vốn		
							CSH	P/E (lần)	P/B (lần)
Texhong Textile Group Ltd	Hong Kong	1.380,0	1,0%	10,6%	6,8%	18,4%	0,5	7,9	1,4
Vardhman Textiles Ltd	Ấn Độ	937,3	24,1%	44,8%	7,4%	12,6%	0,4	10,8	1,3
Shinkong Synthetic Fibers Corp	Đài Loan	711,7	154,8%	87,4%	1,7%	8,8%	0,5	8,9	0,8
Indo-Rama Synthetics Tbk PT	Indonesia	220,0	301,1%	477,7%	7,7%	19,4%	0,0	3,5	0,6
Daehan Synthetic Fiber Co Ltd	Hàn Quốc	130,0	116,8%	-73,2%	7,7%	9,1%	0,0	2,8	0,3
Hong YI Fiber Industry Co	Đài Loan	86,1	-9,6%	-36,3%	7,1%	7,8%	1,1	13,5	1,1
Trung bình					6,4%	12,7%	0,4	7,9	0,9
Trung vị					7,2%	10,9%	0,4	8,4	0,9
CTCP Sợi Thế Kỳ	Việt Nam	72,4	79,0%	44,1%	8,7%	21,1%	0,9	7,3	1,6

Nguồn: VNDIRECT, Bloomberg

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần	2.408	2.748	2.950
Giá vốn hàng bán	(2.073)	(2.328)	(2.480)
Chi phí quản lý DN	(56)	(64)	(69)
Chi phí bán hàng	(33)	(38)	(41)
LN hoạt động thuần	245	318	360
EBITDA thuần	388	476	522
Chi phí khấu hao	(143)	(159)	(162)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	245	318	360
Thu nhập lãi	11	15	22
Chi phí tài chính	(53)	(50)	(39)
Thu nhập ròng khác	(3)	2	2
TN từ các Cty LK & LD	(1)	0	0
LN trước thuế	199	284	346
Thuế	(21)	(39)	(48)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	178	245	298
Thu nhập trên vốn	178	245	298
Cổ tức phổ thông	(48)	(106)	(71)
LN giữ lại	130	138	227

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Tiền và tương đương tiền	198	263	442
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	69	82	88
Hàng tồn kho	499	624	685
Các tài sản ngắn hạn khác	31	47	50
Tổng tài sản ngắn hạn	797	1.015	1.265
Tài sản cố định	1.160	1.032	913
Tổng đầu tư	148	197	210
Tài sản dài hạn khác	0	0	0
Tổng tài sản	2.105	2.244	2.388
Vay & nợ ngắn hạn	427	406	436
Phải trả người bán	315	352	387
Nợ ngắn hạn khác	105	83	89
Tổng nợ ngắn hạn	847	841	912
Vay & nợ dài hạn	348	240	76
Các khoản phải trả khác	1	49	58
Vốn điều lệ và	599	707	707
LN giữ lại	275	372	600
Vốn chủ sở hữu	909	1.115	1.342
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2.105	2.244	2.388

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
LN trước thuế	199	284	346
Khấu hao	143	159	162
Thuế đã nộp	(14)	(39)	(48)
Các khoản điều chỉnh khác	(3)	8	(4)
Thay đổi VLĐ	(83)	(135)	(30)
LC tiền thuần HĐKD	242	276	426
Đầu tư TSCĐ	(95)	(42)	(43)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	8	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	25	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(62)	(42)	(43)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	66	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(50)	(129)	(133)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(48)	(106)	(71)
LC tiền thuần HĐTC	(98)	(169)	(204)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	117	198	263
LC tiền thuần trong năm	81	65	179
Tiền & tương đương tiền cuối kì	198	263	442

Các chỉ số cơ bản

	12-18A	12-19E	12-20E
Dupont			
Biên LN ròng	7,4%	8,9%	10,1%
Vòng quay TS	1,17	1,26	1,27
ROAA	8,6%	11,2%	12,9%
Đòn bẩy tài chính	2,45	2,15	1,89
ROAE	21,1%	24,2%	24,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	8,90	8,23	8,25
Số ngày nắm giữ HTK	88	98	101
Số ngày phải trả tiền bán	55,5	55,2	57,0
Vòng quay TSCĐ	2,03	2,51	3,03
ROIC	10,6%	13,9%	16,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,94	1,21	1,39
Khả năng thanh toán nhanh	0,35	0,47	0,64
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,23	0,31	0,48
Vòng quay tiền	41,2	50,8	52,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	21,0%	14,1%	7,4%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	94,3%	29,5%	13,5%
Tăng trưởng LN ròng	78,2%	37,1%	21,8%
Tăng trưởng EPS	78,2%	24,3%	21,8%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.782	3.458	4.213
BVPS (VND)	14.181	15.758	18.980

Nguồn: VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

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 - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Minh Tú – Chuyên viên phân tích

Email: tu.vuminh@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

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