

CTCP SỢI THỂ KỲ (STK) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND42.100	Giá mục tiêu VND50.600	Tỷ suất cổ tức 2,96%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Vật liệu cơ bản
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	---------------------------------

Ngày 02/08/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

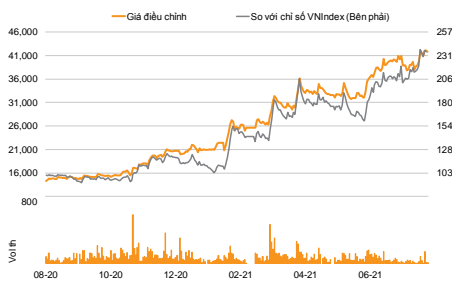
Consensus*: Mua:7 Giữ:1 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 25,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng giá mục tiêu 23,4%
- Tăng EPS 2021-22 13,6%-18,3%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	42.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.800
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	2.123
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.871
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	17,2
P/B hiện tại (x)	2,49

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 đà tăng trưởng nửa cuối 2021

- STK ghi nhận doanh thu Q2/21 đạt 510 tỷ đồng, + 3,3% sv Q2/19, + 102% svck, trong khi lợi nhuận ròng tăng 2.350% svck và 33,9% sv Q2/19.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 50.600 đồng

KQKD Q2/21 trở lại mức trước đại dịch

Doanh thu (DT) Q2/21 của STK đạt 510 tỷ đồng, + 3,3% so với (sv) Q2/19 và +102% sv mức nền thấp trong Q2/20 khi hoạt động sản xuất bị gián đoạn vì đợt bùng phát dịch đầu tiên. Trong khi đó, lợi nhuận (LN) ròng Q2/21 tăng 2.350% svck và 33,9% sv Q2/19 do 1) đóng góp doanh thu lớn hơn từ mảng sợi tái chế có biên lợi nhuận gộp cao (55% doanh thu Q2/21 sv 35% Q2/20); 2) giảm khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái, và 3) thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn. Nhìn chung, DT và LN ròng 6T/21 đạt 1.077 tỷ đồng (+ 26,5% svck) và 141 tỷ đồng (+157% svck), hoàn thành 45,1% và 54,9% dự báo cả năm của chúng tôi.

Điều gì khiến chúng tôi tự tin vào triển vọng của STK trong 2021-23?

Thứ nhất, chúng tôi kỳ vọng DT từ sợi tái chế sẽ tăng 93% so với cùng kỳ (svck) và đạt mức tăng trưởng kép 19,4% trong giai đoạn 2021-23 nhờ nhu cầu sử dụng sợi tái chế ngày càng tăng từ các nhà sản xuất trang phục toàn cầu. Thứ hai, STK đặt mục tiêu sẽ mở rộng công suất lên 99.000 tấn/năm vào 2023, sau đó sẽ tăng lên 123.000 tấn/năm vào 2025 để đáp ứng nhu cầu sử dụng sợi tái chế và sợi chất lượng cao trong giai đoạn 2023-30. Cuối cùng, chúng tôi dự báo DT xuất khẩu tới Mỹ sẽ tăng 49,7%/60,6% svck trong 2022/2023 do STK là một trong những doanh nghiệp bị điều tra chịu mức thuế chống bán phá giá thấp nhất (2,67%). Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của STK 2021 sẽ tăng trưởng 103,4% svck và đạt tăng trưởng kép 26,3% trong giai đoạn 2021-23, cao hơn sv dự báo trước đây của chúng tôi.

Vẫn còn nhiều tiềm năng tăng giá

Giá cổ phiếu STK đã tăng 109% sv đầu năm và hiện đang giao dịch ở mức P/E 17.2 lần và P/E năm 2021 là 10,6 lần, mức định giá cao nhất trong lịch sử. Chúng tôi vẫn cho rằng STK xứng đáng được giao dịch ở mức định giá cao hơn nhờ vị thế là nhà sản xuất sợi lớn thứ hai trong nước và ROE cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2021-23. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 23,4% lên mức 50.600 đồng bởi 1) tăng EPS năm 2021-22 lên 13,6%/18,3% và 2) chuyển cơ sở định giá P/E sang EPS trung bình năm 2021-22.

Rủi ro đầu tư

Thứ nhất, giãn cách xã hội ở khu vực phía Nam có thể làm chậm thời gian giao hàng tới khách hàng của STK trong nửa cuối năm 2021 do hiện tại STK chỉ sử dụng 70% công nhân làm việc và ở lại nhà máy của mình. Thứ hai, thanh khoản và khối lượng giao dịch bình quân của STK trong một tháng qua chỉ đạt lần lượt 116.000 và 2,9 tỷ đồng mỗi phiên. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản cổ phiếu STK sẽ cải thiện trong 2022 do STK có kế hoạch phát hành 13,6 triệu cp cho cổ đông hiện hữu để tài trợ cho dự án Unitex trong Q1/22.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.766	2.485	2.599	3.506
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	40,8%	4,6%	34,9%
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	19,5%	21,0%	21,3%
Biên EBITDA	17,8%	23,0%	25,8%	23,8%
LN ròng (tỷ)	144	292	336	468
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	103,4%	14,9%	39,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(32,9%)	113,0%	13,6%	34,2%
EPS cơ bản	2.033	4.135	4.752	6.610
EPS điều chỉnh	2.033	4.135	4.752	6.610
BVPS	15.279	20.289	23.361	27.763
ROAE	13,3%	23,3%	21,6%	25,9%

Nguồn: VND RESEARCH¹

Luận điểm đầu tư

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

- Nhu cầu sợi tái chế ngày càng tăng trên toàn cầu sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của STK trong 2021-23. Ngoài ra, công ty áp dụng công nghệ chip Spinning giúp dễ dàng chuyển đổi giữa sợi nguyên sinh và sợi tái chế.
- STK sẽ mở rộng công suất lên 99.000 tấn/năm trong năm 2023 và 123.000 tấn/năm trong năm 2025 để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng từ sợi tái chế và sợi nguyên sinh cao cấp.
- Chúng tôi kỳ vọng STK sẽ mở rộng thị phần tại thị trường Hoa Kỳ nhờ mức thuế chống bán phá giá sơ bộ thấp mà Bộ Thương mại Hoa Kỳ áp đặt từ ngày 26/05/21.
- LN ròng của STK 2021 dự kiến sẽ tăng trưởng 103,4% svck và đạt tốc độ tăng trưởng kép 26,3% trong 2021-23.

Rủi ro đầu tư:

Tiềm năng tăng giá gồm sự phục hồi về sản lượng và giá sợi nhờ nhu cầu thị trường phục hồi và kết quả tích cực từ cuộc điều tra chống bán phá giá của Bộ Công Thương đối với sợi filament polyester nhập khẩu (PFY), dự kiến sẽ có kết quả trong Q3/21.

Rủi ro giảm giá bao gồm:

- Đại dịch Covid-19 bùng phát trở lại với thời gian cách xã hội lâu hơn dự kiến có thể làm chậm thời gian giao hàng cho khách hàng của STK, do đó ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động của STK.
- Thanh khoản và khối lượng giao dịch trung bình của STK trong một tháng qua chỉ đạt 116.000 và 2,9 tỷ đồng mỗi phiên. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản cổ phiếu STK sẽ cải thiện trong năm 2022 do STK có kế hoạch phát hành thêm 13,6 triệu cổ phiếu (10.000 đồng/cổ phiếu) cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ thực hiện 20%) để tài trợ cho dự án Unitex trong Q1/22.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và tăng giá mục tiêu lên 50.600VND do tăng EPS 2021-22 lên 13.6%/18.3%. Định giá của chúng tôi dựa trên EPS trung bình 2021-22 4.400 đồng/cp và P/E mục tiêu 11,5 lần (cao hơn 10% sv P/E trung bình ngành).

Hình 1: Phương pháp định giá

Định giá	
Dự phóng LNR 2021	292
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	71
EPS trung bình 2021-22	4.400
P/E mục tiêu (lần)	11,5
Giá mục tiêu (đồng)	50.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh DN cùng ngành

Công ty	Mã Cp	Khuyến nghị	Giá mục tiêu Vốn hóa		P/E(x)		Tăng trưởng	P/BV(x)		EV/EBITDA		ROE (%)	
			Triệu	Hiện tại	Hiện tại	2021	EPS 3 năm	Hiện tại	2021	Hiện tại	2021	Hiện tại	2021
CTCP May Thành Công	TCM VN	na	na	244	22,0	18,1	13,81	3,4	3,5	13,9	10,8	15,4	14,1
CTCP May Nhà Bè	MNB VN	na	na	22	12,5	na	5,11	1,8	na	8,2	3,6	11,5	na
CTCP Thương mại TNG	TNG VN	na	na	73	11,2	na	17,61	1,4	1,1	na	na	13,0	na
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	Trung Lập	61.000	137	12,2	8,0	(14,0)	2,4	1,7	7,2	4,4	19,6	29,1
Tập Đoàn Dệt may VN	VGTV VN	na	na	348	28,2	na	(4,3)	1,3	na	15	na	3,9	na
CTCP sợi Texhong	2678 HK	na	na	10.200	16,9	6,0	(15,8)	na	na	7,7	4,5	5,4	17,3
CTCP May Việt Tiến	VGG VN	na	na	79	18,5	9,8	(18,7)	1,1	1	4,2	na	7,1	9,8
Trung bình					17,4	10,5	-2,3	1,9	1,8	9,4	5,8	10,8	17,6
Trung vị					17,1	9,8	-3,3	1,8	1,7	8,2	4,5	11,2	17,3
CTCP Sợi Thế Kỳ	STK VN	Khả quan	47.500	124	17,2	10,6	21,0	2,5	2,1	8,7	5,8	14,2	21,7

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Dữ liệu lấy ngày 30/07/21)

TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NỬA CUỐI 2021

KQKD Q2/21 trở lại mức trước đại dịch

Hình 3: Tóm tắt KQKD Q2/21 (đơn vị : tỷ đồng)

Tỷ đồng	Q2/20	Q2/21	sv Q2/19	Thay đổi svck	6T20	6T21	Thay đổi svck	% sv dự phóng	
Tổng Doanh thu	253	510	3,2%	102,0%	851	1.077	26,5%	45,1%	Sản lượng giảm 4% sv Q2/19 do nhu cầu hàng may mặc vẫn đang trên đà phục hồi sau tác động của COVID-19. Mặt khác, giá bán bình quân tăng 7% sv Q2/19 nhờ sự cải thiện về danh mục sản phẩm.
Sợi nguyên sinh	155	227	-29,3%	47,0%	544	469	-16,0%	41,2%	Doanh số sợi nguyên sinh giảm sv Q2/19 bởi sản lượng tiêu thụ giảm 28% và giá bán bình quân giảm 8% so với Q2/19 - nguyên nhân là do giá dầu giảm làm giảm giá của hạt nhựa chip PET nguyên sinh.
Sợi tái chế	98	283	63,7%	189,0%	307	608	98,0%	49,4%	Sản lượng tăng 62% sv Q2/19 nhờ chuyển đơn đặt hàng từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế của các khách hàng hiện tại, trong khi giá bán bình quân và chênh lệch giá giữa giá bán sợi và chip PET đầu vào tăng 2% và 1% sv Q2/19
Lợi nhuận gộp	20	99	-11,6%	390,0%	115	211	83,0%	47,4%	
Biên LNG	8,0%	19,4%	0.4 điểm %	11.4 điểm %	13,5%	19,6%	6.1 điểm %		Chênh lệch giá từ sợi tái chế của STK tăng 1% sv Q2/19 - giúp tăng biên LNG của sợi tái chế lên 25,1% (1,7% điểm so với Quý 2/19), biên LNG hợp nhất tăng nhẹ 0,4% so với Quý 2/19.
Chi phí bán hàng	(4)	(7)	16,7%	70,0%	(13)	(14)	4,0%	43,8%	
Chi phí QLDN	(12)	(19)	35,7%	51,0%	(28)	(36)	29,0%	57,1%	
LN trước thuế	8	75	17,2%	855,0%	72	161	122,7%	54,9%	
LNR	3	71	33,9%	2373,0%	55	141	157,0%	54,9%	LNR trong Q2/21 tăng 33,9% sv Q2/19 chủ yếu do 1) doanh thu từ sợi tái chế có biên LNG cao hơn và 2) thuế TNDN thấp hơn và giảm khoản lỗ tỷ giá hối đoái trong Q2/21.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

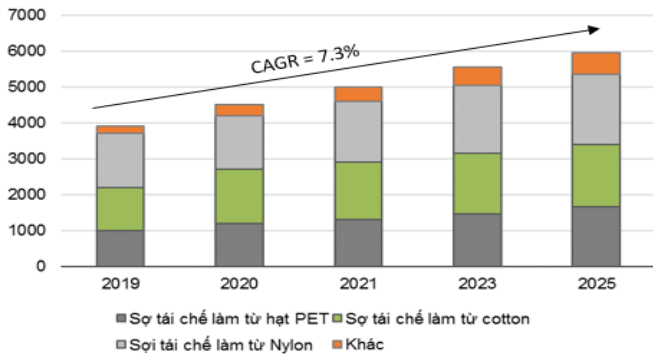
Triển vọng 2021-22: Tăng trưởng vững chắc nhờ doanh thu từ sợi tái chế

Triển vọng tươi sáng của sợi tái chế nhờ sự phục hồi của nhu cầu hàng may mặc toàn cầu

Vào ngày 21/04/21, Sở giao dịch Dệt may đã thực hiện chương trình "the 2025 Recycled Polyester Challenge". 85 thương hiệu và nhà cung cấp - bao gồm các hãng thời trang hàng đầu như Adidas, Inditex và H&M - đã tham gia vào thử thách này và đưa ra cam kết về việc sử dụng sợi polyester tái chế. Theo Sở Giao dịch Dệt may, mức tiêu thụ sợi polyester tái chế sẽ tăng từ 4,5 triệu tấn/năm lên 17,1 triệu tấn/năm vào năm 2025 nhờ các thương hiệu thời trang nổi tiếng đã cam kết tăng cường sử dụng nguyên liệu tái chế.

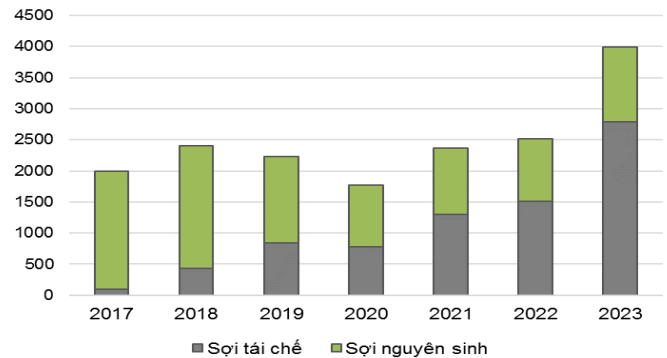
Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu từ sợi tái chế của STK đạt 93%/15%/30% svck trong 2021/2022/2023 vì H&M và Adidas đang là khách hàng trung thành của STK kể từ năm 2017.

Hình 4: Thị trường sợi tái chế toàn cầu dự kiến đạt 5,9 tỷ USD vào năm 2025 (triệu USD)



Nguồn: The ExpressWire, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Sợi tái chế chiếm 58% doanh thu STK trong năm 2021 (tỷ đồng)



Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 1 nhà máy sợi Unitex sẽ hoạt động 70% công suất trong 2023

ĐHCD của STK đã thông qua phương án đầu tư dự án “Nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitex” với chi phí đầu tư 120 triệu USD, trong đó 75 triệu USD cho giai đoạn (GĐ) 1 và 45 triệu USD cho GĐ2. Cụ thể, dự án Unitex sẽ tập trung vào lĩnh vực sợi tái chế và sợi chất lượng cao với tổng công suất 60.000 tấn/năm. GĐ 1 với công suất 36.000 tấn được khởi công vào năm 2021 và dự kiến đưa vào hoạt động trong năm 2023. GĐ2 với công suất 24.000 tấn sẽ được thực hiện trong năm 2023-25. Khi 2 giai đoạn của dự án đi vào hoạt động, STK sẽ trở thành nhà sản xuất sợi lớn thứ 2 tại Việt Nam với tổng công suất 123.000 tấn/năm.

Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 1 của nhà máy Unitex sẽ hoạt động với 70% công suất vào năm 2023 với sản lượng 24.850 tấn. Tổng sản lượng trong năm 2023 dự kiến đạt 72.000 tấn. Chúng tôi dự báo LNR của STK sẽ đạt mức tăng trưởng kép 16,4% trong 2021-24.

Hình 6: 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)	

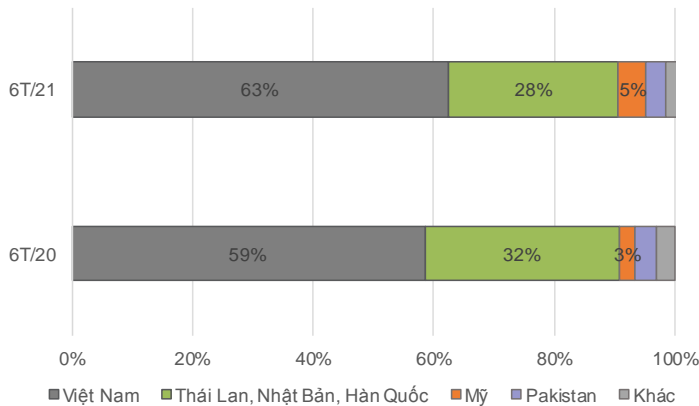
Nguồn: STK, VNDIRECT RESEARCH

Giành thêm thị phần từ thị trường Mỹ trong 2022-23

Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã tiến hành điều tra thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm sợi polyester của Việt Nam, Thái Lan, Indonesia và Malaysia vào thị trường Mỹ. Theo đó, tất cả các doanh nghiệp Việt Nam sẽ chịu mức thuế 22,8%, ngoại trừ STK chỉ chịu mức thuế 2,67%. Các doanh nghiệp Thái Lan và Indonesia chịu mức thuế lần lượt là 7,45%-26,07% và 14,8-56,8%. Chúng tôi tin rằng quyết định sơ bộ của DOC sẽ tác động tích cực đến doanh thu của STK trong dài hạn do các doanh nghiệp Mỹ cần thời gian để chuyển sang các nhà cung cấp mới.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu của STK từ xuất khẩu sang thị trường Mỹ sẽ tăng 49,7%/60,6% svck trong năm 2022-23. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng biên LNG của STK sẽ cải thiện trong 2022-23 do sợi của STK xuất khẩu sang Mỹ là sợi chất lượng cao phục vụ cho ngành công nghiệp ô tô, có giá bán cao hơn và biên LNG tốt hơn so với sợi tái chế.

Hình 7: Xuất khẩu sang Mỹ chiếm 5% doanh thu của STK trong 6T/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: STK chịu mức thuế chống bán phá giá thấp nhất trong số các doanh nghiệp bị điều tra

Quốc gia	Công ty	Thuế
Việt Nam	STK	2,67%
	Khác	22,82%
Indonesia	PT Polyfin Canggih	26,07%
	PT Mutu Gading Tekstil	7,45%
	PT Asia Pacific Fiber Tbk	9,20%
	Khác	8,71%
Thái Lan	Sunflag Thailand	14,80%
	Jong Stit	56,80%
	Khác	14,80%
Malaysia	Recron Sdn	17,35%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Đối thủ mới của STK trong phân khúc sợi tái chế - VNPoly sẽ không được hưởng ưu đãi từ hiệp định CPTPP

CTCP Hóa dầu và Xơ sợi Việt Nam (VNPoly) - tiền thân là PVTex (công ty con của Petrovietnam hay PVN), đang hồi phục sau những khó khăn về tài chính. Từ năm 2018, công ty đã nỗ lực điều chỉnh hoạt động kinh doanh và từng bước sửa chữa và khôi phục lại dây chuyền sản xuất. Công suất nhà máy của VNPoly hiện tại đạt 30.000 tấn/năm - đứng thứ bảy về công suất tại Việt Nam.

Năm 2020, VNPoly đã hợp tác với tập đoàn dệt may khổng lồ Shinkong Synthetic Fiber của Đài Loan. Theo đó, Shinkong sẽ hỗ trợ kỹ thuật và đầu vào của sợi tái chế và một phần sợi nguyên sinh (POY) cho VNPoly, công ty sẽ xử lý sợi POY thành sợi có kết cấu kéo (DTY). Sản phẩm của VNPoly hướng đến cùng phân khúc (tầm trung và cao cấp) như STK. Tuy nhiên, VNPoly mua bán thành phẩm từ đối tác Đài Loan để sản xuất sợi polyester thành phẩm. Do đó, sợi của VNPoly không đủ tiêu chuẩn “có xuất xứ tại Việt Nam” trong quy tắc xuất xứ “từ sợi trở đi” trong CPTPP. Chúng tôi cho rằng Formosa và Texhong vẫn là đối thủ cạnh tranh chính của STK về mảng sợi tái chế.

Thay đổi dự phóng

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

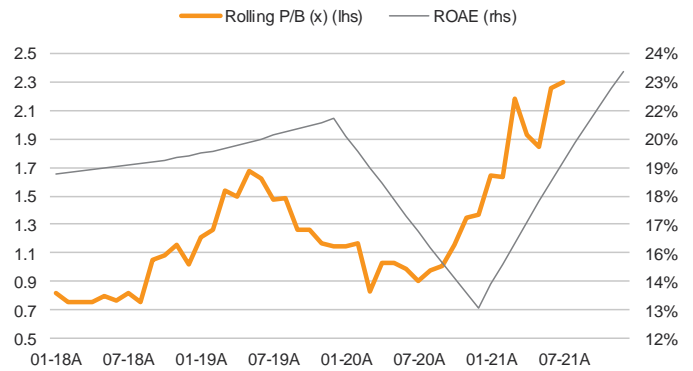
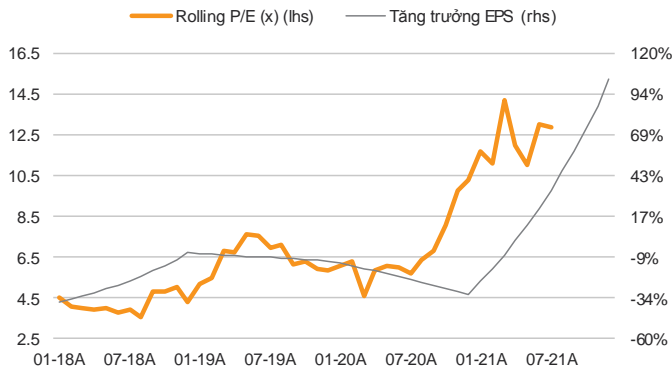
- Chúng tôi tăng doanh thu từ sợi nguyên sinh năm 2022 và không thay đổi dự phóng năm 2023 do chúng tôi dự phóng đơn hàng ngày càng tăng ở thị trường Mỹ sẽ bù đắp cho những khách hàng cũ chuyển từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế.
- Chúng tôi tăng doanh thu sợi tái chế năm 2021 lên 10,5% và 5,3%/10,0% trong 2022-23 nhờ tăng 2% giá chip PET đầu vào; 2) chênh lệch 3% svck giá bán và giá hạt chip, và 3) các thương hiệu lớn tiếp tục chuyển đơn đặt hàng của họ từ sợi nguyên sinh sang sợi tái chế.
- Chúng tôi tăng biên LNG trong năm 2021/22/23 nhờ sự chuyển dịch sang sợi tái chế và lợi thế kinh tế theo quy mô. Hơn nữa, việc mở rộng thị phần tại thị trường Mỹ sẽ hỗ trợ cải thiện biên LNG trong 2022-23.
- Chúng tôi tăng chi phí QLDN trong 2021 do chi phí pháp lý liên quan đến cuộc điều tra chống bán phá giá.

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
Doanh thu thuần	1.766	2.371	2.485	4,8%	2.510	2.599	3,5%	3.345	3.546	6,0%
Sợi nguyên sinh	789	1.067	1.044	-2,2%	1.054	1.066	1,1%	1.347	1.347	0,0%
Sợi tái chế	394	1.304	1.441	10,5%	1.456	1.533	5,3%	1.998	2.198	10,0%
Lợi nhuận gộp	255	445	484	8,8%	490	546	11,4%	648	788	21,6%
Biên LNG (%)	14,4%	18,8%	19,5%	0,7 điểm %	19,5%	21%	1,5 điểm %	19,4%	22%	1,6%
Chi phí bán hàng	(24)	(32)	(33)	3,1%	(32)	(34)	6,3%	(60)	(70)	16,7%
Chi phí QLDN	(57)	(63)	(69)	0,0%	(68)	(74)	8,8%	(105)	(114)	8,6%
LN trước thuế	163	293	337	-2,1%	317	386	21,8%	477	575	20,5%
Lợi nhuận ròng	144	257	292	13,6%	284	336	18,3%	419	468	11,7%
EPS (VND)	2.033	3.630	4.130	13,6%	3.882	4.752	18,3%	5.908	6.600	11,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22E
Doanh thu thuần	1.766	2.485	2.599
Giá vốn hàng bán	(1.510)	(2.001)	(2.053)
Chi phí quản lý DN	(57)	(69)	(74)
Chi phí bán hàng	(24)	(33)	(34)
LN hoạt động thuần	175	383	439
EBITDA thuần	308	583	675
Chi phí khấu hao	(133)	(200)	(236)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	175	383	439
Thu nhập lãi	12	10	11
Chi phí tài chính	(23)	(58)	(66)
Thu nhập ròng khác	1	2	11
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	165	337	395
Thuế	(21)	(44)	(50)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	144	292	345
Thu nhập trên vốn	144	292	345
Cổ tức phổ thông	(98)	(108)	(132)
LN giữ lại	45	184	213

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22E
Tiền và tương đương tiền	95	80	168
Đầu tư ngắn hạn	26	50	52
Các khoản phải thu ngắn hạn	98	78	85
Hàng tồn kho	401	615	646
Các tài sản ngắn hạn khác	14	45	(30)
Tổng tài sản ngắn hạn	634	868	921
Tài sản cố định	914	1.165	1.380
Tổng đầu tư	155	144	144
Tài sản dài hạn khác	0	0	(0)
Tổng tài sản	1.703	2.177	2.445
Vay & nợ ngắn hạn	223	329	243
Phải trả người bán	262	92	104
Nợ ngắn hạn khác	85	117	122
Tổng nợ ngắn hạn	569	538	469
Vay & nợ dài hạn	52	199	208
Các khoản phải trả khác	2	5	116
Vốn điều lệ và	707	813	813
LN giữ lại	381	581	799
Vốn chủ sở hữu	1.081	1.435	1.652
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	1.703	2.177	2.445

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21A	12-22E
LN trước thuế	165	337	395
Khấu hao	133	200	236
Thuế đã nộp	(18)	(44)	(50)
Các khoản điều chỉnh khác	1	(5)	(6)
Thay đổi VLĐ	177	(339)	53
LC tiền thuần HKKD	457	149	628
Đầu tư TSCĐ	0	(450)	(450)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	54	59	65
Các khoản khác	(29)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	25	(391)	(385)
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)	296	(2)
Dòng tiền từ HĐTC khác	1	39	(7)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(98)	(108)	(132)
LC tiền thuần HĐTC	(537)	227	(142)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	150	95	80
LC tiền thuần trong năm	(55)	(15)	102
Tiền & tương đương tiền cuối kì	95	80	182

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21A	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	8,1%	11,8%	13,3%
Vòng quay TS	0,94	1,28	1,12
ROAA	7,6%	15,1%	14,9%
Đòn bẩy tài chính	1,75	1,54	1,50
ROAE	13,3%	23,3%	22,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	19,2	12,4	12,9
Số ngày nắm giữ HTK	97,1	112,3	114,9
Số ngày phải trả tiền bán	63,4	16,8	18,5
Vòng quay TSCĐ	1,80	2,39	2,04
ROIC	10,6%	14,9%	16,4%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,6	2,0
Khả năng thanh toán nhanh	0,4	0,5	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,5
Vòng quay tiền	52,9	107,8	109,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(20,8%)	40,8%	4,6%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(35,1%)	119,0%	14,5%
Tăng trưởng LN ròng	(32,0%)	103,4%	18,0%
Tăng trưởng EPS	(32,0%)	103,4%	18,0%

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

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: 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

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