

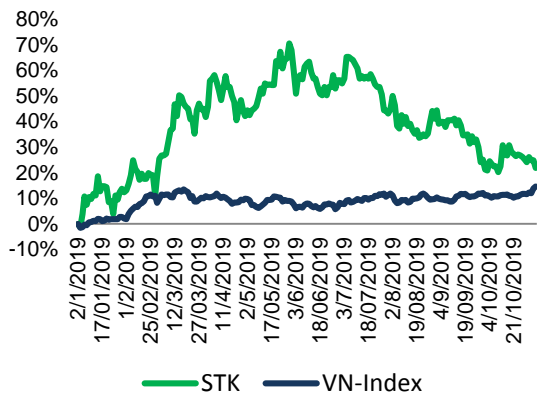
CÔNG TY CỔ PHẦN SỢI THỂ KỸ (HSX: STK)

Trương Thanh Thư

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: thutt@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84.28) – 6290 8686 - Ext: 8976

Biến động giá cổ phiếu STK và VN-Index

Thông tin giao dịch ngày 4/11/2019

Giá hiện tại (đồng/cp)	18.650
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	25.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	12.800
Số lượng CP niêm yết (cp)	70.726.944
Số lượng CP lưu hành (cp)	70.726.944
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	29.500
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.319,1
EPS trailing (đồng/cp)	3.130
P/E trailing (lần)	5,96

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Sợi Thể Kỹ
Địa chỉ	B1-1 Khu công nghiệp Tây Bắc Củ Chi, huyện Củ Chi, T.P Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Doanh thu sợi nguyên sinh, sợi tái chế
Chi phí chính	Hạt nhựa nguyên sinh và hạt nhựa tái chế
Lợi thế cạnh tranh	Là 1 trong 3 doanh nghiệp sợi duy nhất của Việt Nam khép kín quy trình kéo sợi từ hạt nhựa
Rủi ro chính	Rủi ro biến động tỷ giá, rủi ro biến động giá hạt nhựa

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2019

1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9T/2019

Doanh thu thuần hợp nhất của STK đạt 1.653,5 tỷ đồng, giảm 7,1%yoy, hoàn thành 63,5% kế hoạch năm 2019. Trong đó:

- Doanh thu sợi polyester nguyên sinh giảm 27,9%yoy đạt 1.117,8 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sợi nguyên sinh giảm 26,5%yoy. Nguyên nhân từ việc STK bị mất đơn hàng khi Trung Quốc bán phá giá sợi xuất khẩu từ đầu năm đến nay. Giá sợi polyester Trung Quốc đã giảm khoảng 13,3% so với đầu năm.
- Doanh thu sợi tái chế tăng mạnh 132% yoy đạt 535,7 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng 113,8%yoy. Tính đến hết tháng 9 công ty đã có 80 khách hàng nhóm sợi tái chế tăng gần gấp đôi cùng kỳ. Tỷ trọng doanh thu sợi tái chế tăng mạnh lên 32,4% trong 9T/2019 so với 2,6% năm 2016.

Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ đạt 161,6 tỷ đồng, tăng 22,7%yoy, hoàn thành 81,2% kế hoạch nhờ (1) sợi tái chế có biên lợi nhuận gộp 21,6% cao hơn sợi nguyên sinh 12,8% được tiêu thụ tốt hơn và (2) chi phí tài chính giảm mạnh 45,8%yoy khi trong kỳ chỉ ghi nhận 4,5 tỷ lỗ tỷ giá (giảm 84,8%yoy). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 15,6% từ mức 14,3% cùng kỳ.

2. Kế hoạch kinh doanh 2019

STK đạt kế hoạch kinh doanh năm 2019:

- ✓ Doanh thu thuần đạt 2.602,9 tỷ đồng, tăng 8% so với thực hiện 2018
- ✓ Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ đạt 199,4 tỷ đồng, tăng 11,7% so với thực hiện 2018
- ✓ Cổ tức tiền mặt: 1.500 đồng/cp

Với tình hình sợi nguyên sinh tiếp tục gặp khó khăn trong khi công ty đẩy mạnh sản xuất mảng sợi tái chế biên lợi nhuận cao hơn, chúng tôi ước tính **doanh thu thuần năm 2019 đạt 2.226,6 tỷ đồng (-7,5%yoy), hoàn thành 85,5% kế hoạch năm.** Trong đó:

- ✓ Doanh thu sợi nguyên sinh ước đạt 1.496 tỷ đồng (-25,8%yoy)
- ✓ Doanh thu sợi tái chế tăng mạnh đạt 730,6 tỷ đồng (+87,4%yoy)

Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ ước đạt 214,7 tỷ đồng (+20,4%yoy), hoàn thành 107,9% kế hoạch.

3. Tình hình đầu tư phát triển năm 2019

Dự án sợi màu: Sau khi phát triển sợi màu đen vào cuối quý 3/2019, công ty đang trong quá trình nghiên cứu phát triển thêm sợi màu xám và xanh navy để chào mẫu với khách hàng.

Ngoài ra công ty cũng đang trong quá trình nghiên cứu sản xuất và thử nghiệm các loại sợi cao cấp hơn như sợi độ nhuyến cao, sợi kết hợp với các hiệu ứng ánh bóng, hoa văn ren trên vải nhằm tối đa hóa giá bán trong tương lai.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với STK thời điểm hiện tại, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào ở mức giá 16.000 đồng/cp (thấp hơn 16% so với giá hiện tại) dựa trên những luận điểm sau:

- ✓ Sản phẩm sợi nguyên sinh hiện chiếm 67,6% doanh thu dự báo tiếp tục tiêu thụ chậm. Trung Quốc vẫn duy trì chính sách bán phá giá sợi xuất khẩu làm giảm đơn hàng sợi nguyên sinh của STK trong tương lai.
- ✓ Chúng tôi đánh giá cao việc đẩy mạnh mảng sợi tái chế, tạo động lực tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận cho STK. Tuy nhiên, việc STK chưa tạo được thương hiệu riêng cho sản phẩm sợi tái chế, 100% nguồn hạt chip tái chế phụ thuộc vào Unifi (*công ty đa quốc gia về sản xuất hạt nhựa, sợi polyester, nylon*) và sản phẩm sợi tái chế xuất khẩu hiện đang thông qua công ty con của Unifi tại Trung Quốc, STK sẽ khó chủ động để mở rộng biên lợi nhuận gộp mảng này.
- ✓ Tại mức giá đóng cửa ngày 4/11/2019 là 18.650 đồng/cp, STK đang được giao dịch tại mức P/E trailing là 5,96 lần tương đương mức P/E trung bình của một số doanh nghiệp sợi polyester trong khu vực Châu Á (khoảng 5,98 lần).

Yếu tố cần theo dõi

- ✓ Tiến triển của vòng đàm phán thương mại Mỹ-Trung và động thái bán phá giá đối với sợi xuất khẩu của Trung Quốc.
- ✓ Những thỏa thuận hợp tác mới giữa Unifi và STK về sản phẩm sợi tái chế khi hợp đồng hiện tại sẽ hết hạn vào năm 2021.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro biến động giá hạt nhựa: Hạt nhựa nguyên sinh và tái chế là nguồn nguyên liệu chính cho hoạt động sản xuất của STK, chiếm 55-60% giá vốn. Nguồn cung nguyên vật liệu bị thiếu hụt hoặc không đảm bảo chất lượng có thể ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và biến động giá nguyên vật liệu tác động trực tiếp đến biên lợi nhuận gộp của STK.

Rủi ro biến động tỷ giá: Tại thời điểm ngày 30/9/2019, STK đang có 455,3 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn bằng USD đồng thời phải nhập khẩu hạt nhựa nên biến động tỷ giá sẽ tác động trực tiếp đến lợi nhuận sau thuế của công ty. Tuy nhiên, với việc duy trì tỷ trọng doanh thu xuất khẩu 30-50% sẽ tạo nguồn thu USD giúp hạn chế những ảnh hưởng do biến động tỷ giá.

Rủi ro chính sách bảo hộ: Tính đến 9/2019, khoảng 40% doanh thu của STK đến từ thị trường nước ngoài như Hàn Quốc, Thái Lan, Đài Loan... Do đó, bất kỳ một chính sách tăng/giảm thuế nào của các quốc gia trên đối với sợi Việt Nam đều gây ảnh hưởng đến mức độ cạnh tranh, qua đó tác động đến tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của STK.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Lịch sử hình thành và phát triển:

2000: Thành lập công ty TNHH Sợi Thế kỷ với nhà máy sợi đầu tiên ở Củ Chi sản xuất sợi Draw Textured Yarn (DTY), công suất 4.800 tấn sợi DTY/ năm.

2005: Công ty TNHH Sợi Thế Kỷ chính thức được chuyển đổi thành Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ.

2008: Xây dựng thêm nhà máy sản xuất nguyên liệu bán thành phẩm POY, lần đầu tiên khép kín quy trình sản xuất. Tổng công suất nâng lên 14.500 tấn POY/ năm & 15.000 tấn DTY/ năm.

2011: Phát triển sản phẩm mới FDY, ứng dụng hệ thống quản trị ERP-SAP All in one. Tổng công suất toàn công ty lên 29.500 tấn POY/năm và 37.000 tấn DTY & FDY/ năm.

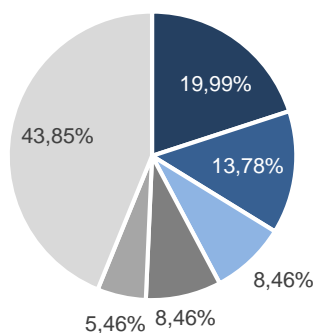
2015: Niêm yết trên Sở GDCK TP. Hồ Chí Minh (HSX); tháng 09/2015, nhà máy mở rộng Trảng Bàng – giai đoạn 3 đi vào hoạt động nâng tổng công suất toàn hệ thống lên 52.000 tấn DTY & FDY/năm và 44.500 tấn POY/năm; phát triển sản phẩm sợi tái chế.

2017: Đưa nhà máy trảng bàng 4 đi vào hoạt động nâng tổng công suất lên 60.000 tấn DTY và FDY/năm.

2018: Hoàn thành xây dựng Trảng Bàng 5, nâng tổng công suất lên 63.300 tấn/năm DTY và FDY/năm. Ngoài ra, Công ty cũng lắp đặt dây chuyền sản xuất hạt nhựa tái chế (Recycled Chip) 1.500 tấn/năm.

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 4/11/2019



- CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt
- Đặng Triệu Hòa
- Đặng Mỹ Linh
- Đặng Hướng Cường
- Tàng Kiến Hiệp
- Khác

Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

Cổ đông lớn nhất hiện tại của STK là CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt nắm giữ 19,99% cổ phần. Công ty hoạt động trong lĩnh vực tư vấn quản lý với đại diện cổ phần tại STK là giám đốc ông Võ Quang Long – thành viên hội đồng quản trị không điều hành STK.

Nhóm cổ đông sáng lập gồm ông Đặng Triệu Hòa – Chủ tịch Hội Đồng quản trị; em trai là ông Đặng Hướng Cường (thành viên HĐQT) và em gái là bà Đặng Mỹ Linh (thành viên HĐQT) nắm giữ tổng cộng 30,7% cổ phần.

Công ty con và công ty liên kết

Bảng 1: Công ty con và công ty liên kết tính đến ngày 30/09/2019

Công ty con	Địa chỉ	Vốn điều lệ	Tỷ lệ cổ phần sở hữu và biểu quyết	Ngành nghề
Công ty TNHH 1 thành viên Sợi, Dệt, Nhuộm Unitex	KCN Thành Thành Công, huyện Trảng Bàng, Tây Ninh	80 tỷ đồng	100%	Sản xuất sợi tổng hợp và sợi dệt kim

Tuy nhiên, hiện nay Unitex chưa triển khai hoạt động chỉ ghi nhận chi phí phát triển dự án.

Công ty liên kết	Địa chỉ	Vốn điều lệ	Số vốn góp hiện tại	Ngành nghề
CTCP E.Dye Việt Nam	Đường Bàu Cát, phường 14, quận Tân Bình, HCM	75,1 tỷ đồng	2,4 tỷ đồng	Nghiên cứu phát triển sợi màu. Phân phối sợi màu

CTCP E.Dye Việt Nam được thành lập trên hợp tác liên doanh giữa Sợi Thế Kỷ với E.DYE Limited (Hong Kong – nhà cung ứng lớn cho các thương hiệu thể thao lớn trên thế giới) để phát triển 2 dự án sợi màu theo hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) vào tháng 10/2017. Tuy nhiên cho đến hiện tại dự án đã hoãn lại do hai đơn vị chưa tìm được thỏa thuận chung trong việc nghiên cứu, thương mại hóa sản phẩm. Tính đến 30/9/2019 vốn góp còn lại của STK tại E.Dye Việt Nam là 2,4 tỷ đồng.

Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CTCP Sợi thế kỷ hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh sợi dài polyester (DTY và FDY) bao gồm: Sợi polyester nguyên sinh và sợi tái chế. Ngoài ra hiện công ty đang phát triển thêm sản phẩm sợi màu, dự kiến đưa vào khai thác thương mại trong quý 4/2019.

- **Sợi nguyên sinh** là sợi được sản xuất từ nguyên liệu hạt nhựa (PET chip) nhập khẩu – một sản phẩm từ phản ứng trùng hợp/este hóa các chế phẩm dầu mỏ. Đây là sản phẩm sợi truyền thống của STK và đã được cấp chứng chỉ kiểm định chất lượng OEKO-TEX100¹ vào tháng 8/2017.
- **Sợi tái chế:** Nguyên liệu sản xuất sợi là hạt nhựa tái chế từ các chai nhựa PET phế liệu. STK bắt đầu sản xuất sợi tái chế từ cuối năm 2016 dưới sự hợp tác nhượng quyền thương hiệu độc quyền tại Việt Nam - REPREVE của tập đoàn Unifi² trong thời hạn 5 năm. Theo đó, Unifi sẽ cung cấp hạt nhựa tái chế; sợi Thế Kỷ là nhà sản xuất phân phối sợi tái chế REPREVE trong phạm vi Việt Nam, công ty TNHH Unifi Textiles (Trung Quốc) - công ty con của Unifi chịu trách nhiệm phân phối sợi tái chế xuất khẩu do STK sản xuất. Sản phẩm sợi tái chế do STK sản xuất đã đạt chứng nhận GRS³ và đang được tiêu thụ bởi một số nhãn hàng lớn trên thế giới như Adidas, Nike, Puma, Ikea... Hiện tại, sợi tái chế được định hướng là sản phẩm trọng điểm và là động lực phát triển trong tương lai của STK.
- **Sợi màu (dope dyed):** là sản phẩm cao cấp được tạo ra bởi công đoạn pha trộn hạt nhựa và hạt màu trong quá trình kéo sợi. Sợi màu sẽ đáp ứng được nhu cầu sử dụng sản phẩm thân thiện với môi trường của thị trường, góp phần thay thế công nghệ nhuộm truyền thống, hạn chế sử dụng nguồn nước và hóa chất gây độc hại môi trường. Hiện STK đang vận hành thử 1-2 dây chuyền sản xuất sợi màu tại nhà máy Trảng Bàng, công suất dự kiến là 4.000 tấn sợi. Công ty cho biết hiện các đối tác trong nước, Thái Lan, Đài Loan đang trong quá trình kiểm tra chất lượng sản phẩm, dự kiến cuối quý 4 sẽ đưa vào khai thác thương mại.

Về công nghệ: Hiện nay có 2 công nghệ sản xuất sợi polyester là Direct Spinning (dệt trực tiếp từ dòng dung dịch polymer) và Chips spinning (dệt từ hạt nhựa PET). STK sản xuất theo công nghệ Chips spinning. Với công nghệ này, STK có thể linh hoạt chuyển đổi sản xuất sợi nguyên sinh hoặc sợi tái chế khi nhu cầu gia tăng. Đây là lợi thế của các doanh nghiệp sử dụng công nghệ Chips spinning so với công nghệ Direct Spinning. STK hiện là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất sản xuất theo phương pháp này bên cạnh 2 doanh nghiệp FDI khác là công ty TNHH Hưng Nghiệp Formosa và công ty Hualon Vietnam.

¹ OEKO-TEX100 là một hệ thống tiêu chuẩn độc lập - do hiệp hội quốc tế về nghiên cứu và kiểm nghiệm trong lĩnh vực dệt may (International Association for Research and Testing in the Field of Textile Ecology (Oeko-Tex) trụ sở chính tại Zurich (Thụy Sĩ) xây dựng. Đây là bộ tiêu chuẩn áp dụng cho hoạt động kiểm nghiệm và cấp chứng chỉ xác nhận việc không sử dụng hoặc sử dụng ít hơn tiêu chuẩn các hóa chất độc hại (ví dụ như formaldehyde, kim loại nặng, thuốc trừ sâu, chlorinated phenol và phthalates) cho các sản phẩm dệt may.

² Tập đoàn Unifi – tập đoàn đa quốc gia có trụ sở tại Hoa Kỳ. Sản phẩm của Unifi gồm polyester chip, sợi nylon, sợi polyester với thương hiệu REPREVE được tin dùng bởi nhiều thương hiệu lớn trên thế giới như Nike, Adidas, H&M, Ikea...

³ Global Recycle Standard (GRS) là chứng chỉ quốc tế như một tiêu chuẩn chứng nhận về chất lượng nguyên liệu (hạt nhựa tái chế) và đảm bảo tuân thủ những điều kiện nghiêm ngặt của quy trình sản xuất cho sản phẩm sợi tái chế. Đây được xem như một rào cản chất lượng đối với sợi tái chế, những nhãn hàng chỉ chọn lựa các sản phẩm đạt tiêu chuẩn này.

Về năng lực sản xuất

Bảng 2: Năng lực sản xuất của STK đến quý 3/2019

Nhà máy	Địa điểm	Sản phẩm	Công suất
Nhà máy Củ Chi	B1-1 KCN Tây Bắc Củ Chi, Huyện Củ Chi, Tp.HCM	Sợi polyester nguyên sinh, sợi tái chế (sợi bán thành phẩm POY ⁴ , sợi dài DTY)	14.500 tấn POY/ năm & 15.000 tấn DTY/ năm.
Cụm nhà máy Trảng Bàng	Khu Công Nghiệp Trảng Bàng, tỉnh Tây Ninh	Sợi polyester nguyên sinh, sợi tái chế, sợi màu (POY, FDY, DTY)	30.000 tấn POY/năm và 48.300 tấn/năm DTY và FDY/năm.

Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

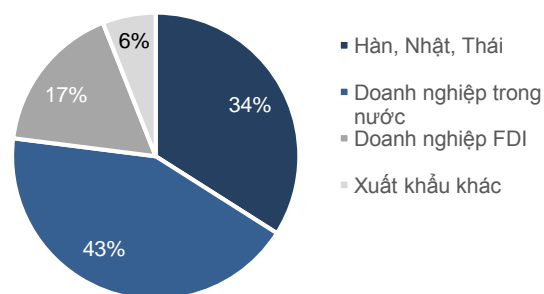
Về thị trường tiêu thụ: Tính đến tháng 9/2019, thị trường trong nước đóng góp khoảng 60% doanh thu và 40% từ xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu sợi chính của công ty là Nhật Bản, Thái Lan, Hàn Quốc, Đài Loan,

Bảng 3: Thuế nhập khẩu sợi từ Việt Nam của một số nước

Quốc gia	Mức thuế suất	Hiệp định	Thời gian
Hàn Quốc	0%	VKFTA	Từ 12/2015 (tra cứu)
Nhật Bản	0%	VJEPA	Từ 10/2009 (tra cứu)
Thái Lan	0%	ATIGA	Từ 2010 (tra cứu)
Đài Loan	1,5-4%		Tra cứu

Nguồn: Bộ tài chính, FPTS Tổng hợp

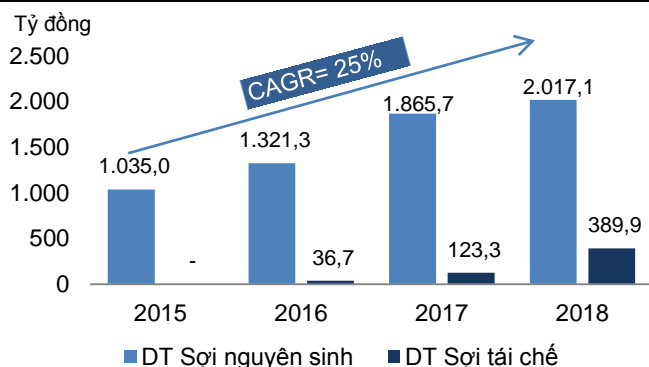
Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường trong 9T/2019



Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

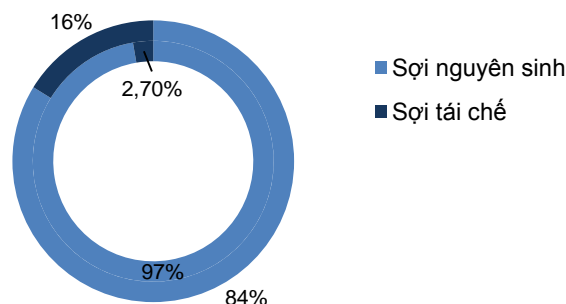
Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm:

Biểu đồ 3: Doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 4: Tỷ trọng doanh thu năm 2016 và 2018



Nguồn: STK, FPTS tổng hợp

Quy mô doanh thu liên tục mở rộng qua các năm nhờ STK nâng cao năng lực sản xuất sợi và mở rộng tệp khách hàng tiêu thụ. Trong đó:

- Doanh thu sợi polyester tăng trưởng với CAGR đạt 25% giai đoạn 2015-2018, chiếm 84% cơ cấu doanh thu năm 2018.
- Doanh thu sợi tái chế tăng trưởng mạnh sau 2 năm đưa vào sản xuất đạt 389,9 tỷ đồng tăng 10,6 lần so với 2016 và chiếm 16% tỷ trọng doanh thu 2018. Hiện tại sợi tái chế đang tiếp tục được STK đẩy mạnh sản xuất do nhu cầu gia tăng từ phía khách hàng, tỷ trọng đóng góp doanh thu sẽ gia tăng thời gian tới.

Về giá bán: Giá bán sợi của STK sẽ chủ yếu dao động theo giá hạt nhựa với một mức price gap (chênh lệch giữa giá bán và giá hạt nhựa đầu vào) duy trì ít nhất 5-6%. Việc duy trì price gap giúp STK có thể kiểm soát tốt biên lợi

⁴ Sợi POY là sợi bán thành phẩm chỉ phục vụ cho quá trình sản xuất sợi DTY.

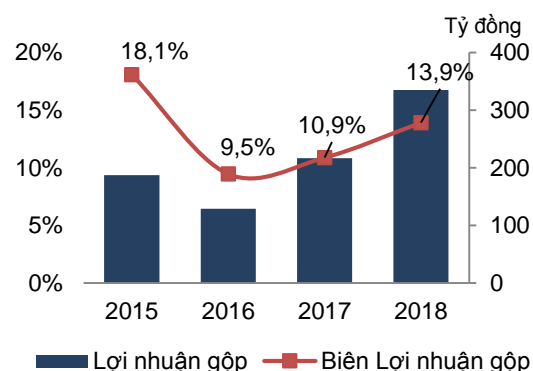
nhuận gộp của mình. Sản phẩm sợi tái chế hiện có giá cao hơn sợi nguyên sinh khoảng 45-50% tương đương price gap cao hơn khoảng 45% và giá sợi màu dự kiến cao hơn sợi nguyên sinh khoảng 20-30%.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt mức 13,9% năm 2018.

Tháng 9/2016, Thổ Nhĩ Kỳ áp thuế chống bán phá 34,81% đối với sợi DTY của STK. Với khoảng 22% sợi DTY được xuất sang Thổ Nhĩ Kỳ thời điểm đó, STK đã chủ động giảm giá bán 15% để tiêu thụ hàng do đó làm biên lợi nhuận giảm mạnh còn 9,5% năm 2016.

Từ năm 2017 nhờ vào việc thành công mở rộng thị phần tại thị trường Hàn Quốc khi thị trường này giảm thuế nhập khẩu sợi nguyên sinh từ 8% xuống 0% cuối năm 2015, đồng thời đẩy mạnh sản xuất sợi tái chế có biên lợi nhuận cao hơn sợi nguyên sinh, biên lợi nhuận gộp có xu hướng hồi phục tốt trở lại.

Biểu đồ 5: Lợi nhuận gộp giai đoạn 2015-2018



Nguồn: STK, FPT S tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2019

Bảng 4: Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2019

(Đvt: Tỷ đồng)	9T/2019	9T/2018	%yoy	%TH/KH 2019
Doanh thu	1.656,1	1.781,5	-7,0%	
Doanh thu thuần	1.653,5	1.780,8	-7,1%	63,5%
Sợi nguyên sinh	1.117,8	1.549,9	-27,9%	
Sợi tái chế	535,7	230,9	+132%	
Lợi nhuận gộp	258,2	254,2	+1,6%	
Chi phí bán hàng	18,6	24,8	-25,0%	
Chi phí quản lý	42,9	39,7	+8,1%	
EBIT	10,7	8,0	+3,7%	
Doanh thu tài chính	10,7	8,0	-33,8%	
Chi phí tài chính	27,2	50,2	-45,8%	
Chi phí lãi vay	22,5	20,5	+9,8%	
Thu nhập khác	1,2	1,1	+9,1%	
Lợi nhuận khác	0,5	0,9	-44,4%	
Lợi nhuận trước thuế	180,6	148,3	+21,8%	
Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ	161,2	131,4	+22,7%	81,2%
EPS (đồng)	2.279	2.192	+4,0%	

Các tỷ lệ biên	9T/2019	9T/2018
Biên lợi nhuận gộp	15,6%	14,3%
Chi phí BH & QLDN/Doanh thu thuần	3,7%	3,6%
Biên lợi nhuận sau thuế	9,7%	7,4%
	Doanh thu	LNST
%thực hiện/ Kế hoạch	63,5%	81,2%

Nguồn: STK, FPT S tổng hợp

Kết quả kinh doanh hợp nhất 9 tháng năm 2019: Doanh thu thuần đạt 1.653,5 tỷ đồng (-7,1%yoy), hoàn thành 63,5% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ đạt 161,2 tỷ đồng (+22,7%yoy), hoàn thành 81,2% kế hoạch.

Doanh thu thuần giảm chủ yếu do ảnh hưởng từ mức tiêu thụ sợi nguyên sinh giảm. Cụ thể:

- Doanh thu sợi polyester nguyên sinh** giảm 27,9%yoy đạt 1.117,8 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ sợi nguyên sinh giảm 26,5% và giá bán giảm nhẹ.
 Nguyên nhân từ việc STK bị mất đơn hàng do Trung Quốc bán phá giá sợi xuất khẩu. Mỹ vốn là thị trường xuất khẩu lớn của sợi và hàng dệt may Trung Quốc, song hiện tại sợi Trung Quốc đang Mỹ bị áp thuế xuất khẩu 25%, thuế chống trợ cấp tạm thời từ 32 - 460% (tùy doanh nghiệp) và thuế chống bán phá giá sợi polyester 45%. Do đó để giải quyết lượng hàng tồn kho lớn, các nhà sản xuất sợi Trung Quốc đã chủ động giảm giá bán từ 10-13% khi xuất sang thị trường nước ngoài. Bên cạnh đồng nhân dân tệ mất giá hơn 4% so với USD tính từ thời điểm đầu năm đến 30/9 làm sợi Trung Quốc rẻ hơn nhiều so với sợi Việt Nam. Thống kê 9 tháng 2019, sản lượng sợi polyester Việt Nam nhập từ Trung Quốc tăng hơn 20%yoy.
- Doanh thu sợi tái chế** tăng mạnh 132%yoy và đạt 535,7 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng 113,8%yoy. Nhờ vào việc chú trọng phát triển mảng sợi tái chế từ 2016, công ty đã kịp thời chuyển hướng đẩy mạnh sản xuất phục vụ nhu cầu gia tăng của khách hàng. Đến hết tháng 9/2019 tỷ trọng doanh thu sợi tái chế tăng mạnh lên 32,4% so với 2,6% năm 2016, vượt mục tiêu 2019 là 27% tỷ trọng doanh thu.

Về lợi nhuận gộp: Lợi nhuận gộp đạt 258,2 tỷ đồng tăng 1,5%yoy, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 15,6% so với 14,3% cùng kỳ. Mặc dù doanh thu giảm nhưng biên lợi nhuận gộp tăng do trong kỳ công ty gia tăng tỷ trọng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao hơn. Biên lợi nhuận gộp sợi tái chế đạt 21,6% cao hơn so với sợi nguyên sinh là 12,8%.

Tỷ lệ chi phí BH&QKD/doanh thu tăng nhẹ từ 3,6% 9T/2018 lên 3,7% trong năm nay do công ty tăng cường các hoạt động marketing. Sau 9 tháng công ty đã mở rộng thêm 11 khách hàng mới, số lượng khách hàng sử dụng sợi tái chế hiện tại là 80 khách hàng tăng gấp gấp đôi cùng kỳ là 49 khách hàng.

Chi phí tài chính giảm mạnh 45,8%yoy nhờ trong kỳ chỉ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 4,5 tỷ đồng (giảm 84,8%yoy). Khoảng 40% doanh thu của STK đến từ xuất khẩu và phần lớn nguyên liệu hạt nhựa được nhập khẩu, trong 9 tháng đầu năm nay VNĐ giữ mức ổn định hơn so với các đồng ngoại tệ khác đã giúp hạn chế các khoản lỗ tỷ giá.

ĐÁNH GIÁ KẾ HOẠCH KINH DOANH 2019

Ước tính kết quả kinh doanh quý 4/2019:

Về doanh thu: Doanh thu thuần ước đạt 573,1 tỷ đồng giảm 8,6%yoy trong đó:

- Doanh thu sợi nguyên sinh tiếp tục tiêu thụ chậm:** Theo Emergingtextiles, thời điểm cuối tháng 10/2019 lượng hàng tồn kho của Trung Quốc vẫn còn rất lớn. Trong trường hợp vòng đàm phán thương mại Trung – Mỹ vào tháng 11/2019 không thành công, sợi và hàng dệt may Trung Quốc tiếp tục bị nâng thuế thêm 5% khi nhập khẩu vào Mỹ (dự kiến giữa tháng 12). Điều này làm áp lực bán phá giá sợi nguy cơ kéo dài và mạnh hơn. Theo STK, hiện tại một số khách hàng Hàn Quốc cũng đã chuyển đơn hàng sang sợi Trung Quốc. Do đó dự báo sản lượng tiêu thụ sợi nguyên sinh giảm khoảng 15%yoy, giá bán trung bình giảm 5%yoy làm doanh thu sợi nguyên sinh ước giảm 19,3% yoy đạt 378,2 tỷ đồng.

Hình 1: Giá bán sợi dài polyester tại thị trường Trung Quốc 12 tháng gần đây



Nguồn: emergingtextiles.com

- **Doanh thu sợi tái chế duy trì tăng trưởng:** bù đắp sự sụt giảm mảng sợi nguyên sinh, công ty đang gia tăng sản xuất sợi tái chế. Công nghệ sản xuất sợi tái chế được xem là rào cản chuyển đổi đối với phần lớn các nhà sản xuất Trung Quốc vốn đang sử dụng công nghệ Direct Spinning, do đó không chịu tác động lớn bởi việc bán phá giá. Cùng với việc mở rộng tệp khách hàng mảng sợi tái chế trong năm, ước tính sản lượng tiêu thụ sợi tái chế tăng 20%yoy và giá bán tăng nhẹ. Doanh thu mảng sợi tái chế quý 4/2019 ước đạt khoảng 194,8 tỷ đồng, tăng 23%yoy.
- **Doanh thu sợi màu đóng góp không đáng kể do mới đưa vào sản xuất thương mại trong quý 4/2019.**

Về lợi nhuận:

Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 15,4% so với mức 12,9% cùng kỳ. Trong đó biên lợi nhuận sợi nguyên sinh ước đạt khoảng 12% tính riêng cho quý 4/2019. Mặc dù giá hạt nhựa PET nhập khẩu đang trong xu hướng giảm mạnh về mức thấp nhất trong 2 năm, tuy nhiên việc phải giảm giá bán để cạnh tranh với sợi Trung Quốc khiến price gap dự báo không cải thiện nhiều, đạt tương đương giai đoạn 9T/2019. Nhờ tỷ trọng sợi tái chế tăng mạnh cùng biên lợi nhuận gộp tốt hơn (khoảng 22%) giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp chung. Lợi nhuận gộp quý 4 ước đạt 88,3 tỷ đồng, tăng 10%yoy.

Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần ước đạt khoảng 3,7% và chi phí tài chính không biến động nhiều so với cùng kỳ. Với các yếu tố trên, **ước lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ đạt 52,7 tỷ đồng tăng 9%yoy.**

Hình 2: Diễn biến giá hạt nhựa PET 2017- nay



Nguồn: Chemorbis.com

Ước kết quả kinh doanh năm 2019: Doanh thu thuần ước đạt 2.226,6 tỷ đồng (-7,5% yoy), hoàn thành 85,5% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ ước đạt 214,7 tỷ đồng (+20,4%yoy), hoàn thành 107,9% kế hoạch.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN

Trong cuối năm 2019-2020, công ty chưa có chính sách mở rộng nhà máy, hiện tại chỉ tập trung phát triển các sản phẩm có giá trị gia tăng cao dần thay thế cho sợi nguyên sinh:

- Về Sợi tái chế: Nghiên cứu vận hành quy trình tái sử dụng sợi phế liệu để sản xuất ra hạt nhựa, giúp hạ giá vốn thấp hơn 40% so với giá nguyên liệu bình thường.
- Về dự án sợi màu: Sau khi phát triển sợi màu đen vào cuối quý 3/2019, công ty đang trong quá trình nghiên cứu phát triển thêm sợi màu xám và xanh navy để chào mẫu với khách hàng.
- Ngoài ra công ty cũng đang trong quá trình nghiên cứu sản xuất và thử nghiệm các loại sợi cao cấp hơn như sợi độ nhuyển cao, sợi kết hợp với các hiệu ứng ánh bóng, hoa văn ren trên vải nhằm tối đa hóa giá bán trong tương lai. Quý 3/2019 đã giao mẫu cho khách hàng nội địa và Thái Lan.

ĐÌNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh sợi polyester trong khu vực Châu Á để so sánh với STK. Dữ liệu được sử dụng dựa trên các kết quả cập nhật đến ngày 4/11/2019.

Bảng 5: So sánh STK với các doanh nghiệp cùng ngành khu vực Châu Á:

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ đồng)	DT thuần 2018 (tỷ đồng)	ROE (%)	D/E (x)	P/E(*) Trailing (x)
DAEHAN SYNTHETIC FIBER CO	Hàn Quốc	2.436,8	2.218,0	7,6%	3,5	2,2
VIET THANG CORP	Việt Nam	453,6	2.335,3	13,0%	1,2	5,1
NISHAT MILLS LTD	Pakistan	4.848,1	16.192,0	7,2%	0,7	7,7
ENVOY TEXTILES LTD	Bangladesh	1.198,7	2.422,5	18,4%	0,7	8,7
CENTURY ENKA LTD	Ấn Độ	1.311,6	5.829,9	8,2%	1,4	6,2
Trung bình						5,98
CTCP SỢI THÉ KỲ	Việt Nam	1.319	2.408,3	19,5%	1,33	5,96

P/E(*): P/E của doanh nghiệp so sánh được điều chỉnh theo hệ số chênh lệch giữa mức P/E của thị trường Việt Nam (VN-Index) và P/E của chỉ số đại diện cho sản doanh nghiệp so sánh được niêm yết tại từng quốc gia.

Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 4/11/2019 là 18.650 đồng/cp, STK đang được giao dịch tại mức P/E trailing là 5,96 lần tương đương mức P/E trung bình của một số doanh nghiệp sợi polyester trong khu vực Châu Á (khoảng 5,98 lần). EPS ước tính năm 2019 đạt 3.036 đồng. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với STK thời điểm hiện tại, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào ở mức giá 16.000 đồng/cp (thấp hơn 16% so với giá hiện tại).

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 tư vấn đầu tư FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 102 cổ phiếu STK và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp 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 <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888